



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC**

**AMAIRÊ RIBEIRO GUIMARÃES**

**PETROBRAS – UMA AVALIAÇÃO FINANCEIRA FRENTE AOS RESULTADOS  
DE 2008 A 2017**

**Rio de Janeiro – RJ**

**2018**

**AMAIRÊ RIBEIRO GUIMARÃES**

**PETROBRAS – UMA AVALIAÇÃO FINANCEIRA FRENTE AOS RESULTADOS  
DE 2008 A 2017**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (FACC/UFRJ).

**Orientador: Marco Antonio Cunha de Oliveira**

**Rio de Janeiro - RJ**

**2018**

**AMAIRÊ RIBEIRO GUIMARÃES**

**PETROBRAS – UMA AVALIAÇÃO FINANCEIRA FRENTE AOS RESULTADOS  
DE 2008 A 2017**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (FACC/UFRJ) aprovada pela seguinte banca examinadora:

---

**Prof. Marco Antonio Cunha de Oliveira, Doutor - UFRJ**

---

**Prof. Synval De Sant'Anna Reis Neto, Doutor - UFRJ**

**Rio de Janeiro, 22 de junho de 2018.**

## RESUMO

O objetivo da presente monografia é analisar a situação financeira da Petrobras de 2008 a 2017, período em que a estatal vivenciou uma grande crise, com a junção da crise da indústria petrolífera e dos escândalos de corrupção. Neste cenário adverso, a Petrobras se viu na necessidade de adotar novas estratégia e reestruturar seus negócios a fim de se recuperar financeiramente. A pesquisa desenvolvida buscará demonstrar se a petroleira vem sendo eficaz em sua recuperação. Para atingir tal proposta, serão examinadas as demonstrações contábeis da empresa e evidenciados o fluxo de caixa livre da empresa, o grau de alavancagem, a dívida total acumulada, dentre outras ferramentas de análise financeira.

Palavras-chave: Petrobras, plano de negócio e gestão, fluxo de caixa livre da empresa, resultados financeiros.

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1 – Preço do Barril de Petróleo Tipo Brent e Tipo WTI.....</b>	<b>14</b>
<b>Gráfico 2 – Elevação do Endividamento x Geração Operacional.....</b>	<b>26</b>
<b>Gráfico 3 – Recebimentos pela Venda de Ativos.....</b>	<b>28</b>
<b>Gráfico 4 – Dívida Total.....</b>	<b>29</b>
<b>Gráfico 5 – Relação entre Dívida Total e Patrimônio Líquido.....</b>	<b>30</b>
<b>Gráfico 6 – Relação entre EBITDA/Receita de Vendas.....</b>	<b>32</b>
<b>Gráfico 7 – Relação entre Investimento/EBITDA.....</b>	<b>33</b>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Grau de Alavancagem.....	30
Tabela 2 – Principais Componentes do <i>Free Cash Flow to Firm</i> .....	31

## SUMÁRIO

<b>1. Introdução</b> .....	8
<b>2. Referencial Teórico</b> .....	10
<b>2.1. Breve histórico do setor petrolífero</b> .....	10
<b>2.2. Recentes alterações da legislação</b> .....	14
<b>2.3. Métodos de Avaliação Financeira de Empresas</b> .....	16
<b>3. Metodologia</b> .....	20
<b>3.1. Tipo de pesquisa</b> .....	20
<b>3.2. Universo e amostra</b> .....	20
<b>3.3. Coleta de Dados</b> .....	21
<b>3.4. Tratamento dos Dados</b> .....	21
<b>4. A Petrobras</b> .....	22
<b>4.1. Descrição da empresa e breve histórico</b> .....	22
<b>4.2. O Plano de Desinvestimentos</b> .....	25
<b>4.3. Análise das Demonstrações Contábeis</b> .....	27
<b>5. Conclusão</b> .....	34
<b>6. Referências Bibliográficas</b> .....	36
<b>7. Anexos</b> .....	43

## 1. Introdução

A atividade de exploração e extração do petróleo começou no Brasil em 1939 com a descoberta do primeiro reservatório de petróleo em Lobato, Recôncavo baiano, com a finalidade de produzir combustíveis, querosene e diversos outros insumos energéticos (IBP, 2015).

O que se viu depois de 1939 foi uma busca incessante do Brasil pela autossuficiência do ouro negro e, mais recentemente, devido sua importância no cenário econômico nacional e mundial, o país tenta, cada vez mais, aumentar suas reservas e sua produção. Em 1953, a lei nº 2.004 criava a Petróleo Brasileiro S.A., Petrobras, empresa estatal monopolista no país, a única com permissão para explorar hidrocarbonetos no território brasileiro até o ano de 1997.

Em setembro de 2002, com mercado já aberto, a Petrobras anunciou que havia batido o recorde de 1,6 milhões de barris produzidos diariamente. No entanto, a partir de 2003, as descobertas de novas reservas pararam de acontecer na mesma proporção e, além disso, a Bacia de Campos, principal área de produção na época, passou a não se desenvolver tanto quanto antes.

O cenário de pessimismo interno foi agravado com uma grande crise econômica global a partir de 2007 que resultou em uma forte queda no valor das ações das maiores companhias do Brasil. Entretanto, no mesmo ano, a Petrobrás anunciou uma das mais importantes descobertas, se não a maior, de sua história: o pré-sal. Isso representou um novo marco para a empresa, um novo horizonte não só para a Petrobras, mas também para toda a indústria de óleo e gás brasileira. O pré-sal possuía, e ainda possui, grande potencial para o país.

Entretanto, em 2014, a Petrobras se envolveu em diversos escândalos de corrupção abrangendo altos executivos da estatal e ganhou posição de destaque negativamente na imprensa nacional e internacional, se transformando em alvo de investigações da Polícia Federal Brasileira por atos ilícitos envolvendo lavagem e desvio de dinheiro. Conjuntamente com o cenário de crise do setor de óleo e gás brasileiro abarcado pela Petrobras, em termos mundiais, a indústria do petróleo também entrou em uma profunda crise, com o preço do barril despencando a patamares recordes, chegando a ser vendido abaixo de US\$30,00.



Com a empresa sofrendo da pressão da mídia, a severa crise financeira instaurada, bilhões de reais perdidos para corrupção e tendo suas notas de crédito no exterior sendo repetidamente rebaixadas, a empresa se encontrava em uma situação muito desfavorável.

A partir deste cenário, buscando reverter sua posição, a estatal reestruturou suas atividades, redefiniu novos objetivos e metas e redesenhou quase que completamente sua abordagem sobre os negócios. Seu alvo central é buscar se tornar mais enxuta, rentável e recuperar a confiança dos investidores que conquistara ao longo de seus anos de existência.

O objetivo geral deste estudo será analisar a evolução das demonstrações contábeis da Petrobras para entender se ela está cumprindo seu planejamento estratégico e se recuperando depois da maior crise organizacional de sua história. Para atingir tal objetivo, a presente monografia estará dividida em 4 partes, além desta introdução. No segundo capítulo será desenvolvido o referencial teórico, com a contextualização do setor estudado, a legislação recente e a apresentação do modelo que será utilizado como base para a análise da situação financeira da empresa nos últimos anos. No terceiro, será demonstrada a metodologia que servirá como guia para a pesquisa. No quarto capítulo será estudada a empresa escolhida, seu plano de desinvestimento e suas demonstrações contábeis de 2008 a 2017 a fim de buscar respostas se a Petrobras está conseguindo, efetivamente, recuperar-se financeiramente.

## 2. Referencial Teórico

### 2.1. Breve histórico do setor petrolífero

Nesta seção serão tratadas quatro esferas essenciais quando se analisa o mercado petrolífero como um todo: as reservas comprovadas, os níveis de produção e de consumo e preço do barril de petróleo.

O Oriente Médio é a região que detém a maior parcela das reservas mundiais de petróleo. De acordo com o Relatório Estatístico de Energia Mundial do *British Petroleum* de 2017 (anexo 1), no final de 2016, essa região possuía cerca de 813,5 do total mundial de 1.706,7 bilhões de barris de petróleo, isto é, aproximadamente 47,7%. Em segundo lugar, estavam as Américas do Sul e Central com 327,9 bilhões de barris (19,2%); em terceiro, a América do Norte com 227,5 bilhões (13,3%); em quarto, a Europa e a Eurásia com 161,5 (9,5%); em quinto, a África com 128 bilhões (7,5%) e, por fim, a Ásia do Pacífico com 48,4 bilhões (2,8%). A reserva mundial de petróleo é, portanto, bastante desigual e concentrada em quase metade de sua totalidade em somente uma região.

Ainda que o Oriente Médio seja a região de maior concentração de petróleo do mundo, é um país da América do Sul que possui isoladamente a maior parcela desse produto. Segundo o relatório citado, no final de 2016, a Venezuela detinha a maior reserva de petróleo, com um total de 300,9 de bilhões de barris. Em seguida, os maiores detentores de petróleo do mundo eram, respectivamente: a Arábia Saudita com 266,5 bilhões de barris; o Canadá com 171,5 bilhões; o Irã com 158,4 bilhões e o Iraque com 153 bilhões. Embora três dos cinco países com as maiores reservas de petróleo sejam do Oriente Médio, é a Venezuela que tem a maior concentração dele, com aproximadamente 17,7% do total mundial.

O tamanho da reserva de petróleo da Venezuela é gigantesco, ainda mais se comparado com o do Brasil. Enquanto o nosso vizinho detinha 300,9 bilhões de barris de petróleo no final de 2016, o Brasil possuía apenas 12,6 bilhões. Embora os dois países sejam do mesmo território geográfico, há uma significativa diferença em termos de reserva de petróleo entre eles: a reserva de petróleo brasileira representa aproximadamente apenas 4,2% da venezuelana.

Mais uma vez, é o Oriente Médio a região do mundo com o maior destaque no que diz respeito à produção de petróleo. Segundo o Relatório Estatístico de Energia Mundial do *British Petroleum* de 2017 (anexo 2), o Oriente Médio era responsável pela produção de 34,5% do total mundial, com cerca de 31.789 de barris de petróleo produzidos por dia em 2016. Em segundo lugar, estava a América do Norte, com a produção de 19.270 de barris por dia (20,9% do total mundial); em terceiro, a Europa e a Eurásia, com 17.716 de barris (19,2%); em quarto, a Ásia do Pacífico, com 8.010 milhares de barris (8,7%); em quinto, a África, com 7.892 de barris (8,6%) e, por último, as Américas do Sul e Central, com 7.474 milhares de barris (8,1%).

Embora o Oriente Médio seja a maior região produtora de petróleo do mundo, o maior produtor mundial está situado na América e, dessa vez, não é a Venezuela. Individualmente, o país com a maior produção de petróleo são os Estados Unidos. De acordo com esse relatório, em 2016, a produção estadunidense foi a maior do mundo com 12.354 de barris de petróleo por dia, aproximadamente 13,4% do total da parcela mundial. Depois dos Estados Unidos, os grandes produtores de petróleo de 2016 foram, respectivamente: a Arábia Saudita, com 12.349 de barris de petróleo por dia (13,4%); a Rússia, com 11.227 (12,2%); o Irã, com 4.600 (5%) e o Iraque, com 4.465 (4,8%). Apesar da Venezuela ser o país que mais possui reservas de petróleo, não se destaca como um dos cinco grandes maiores produtores mundiais.

Assim como a Venezuela, o Brasil também não é um dos maiores produtores de petróleo do mundo. Em 2016, a produção brasileira foi de 2.605 milhares de barris por dia, enquanto a da Venezuela foi de 2.410. Ainda que o Brasil não seja um dos maiores produtores mundiais de petróleo, a sua produção é um pouco mais significativa do que a da venezuelana: a do Brasil corresponde a 2,8% do total mundial enquanto a da Venezuela a 2,6%. Comparando com o gigante produtor mundial de petróleo, a produção brasileira representa um pouco mais do que um quinto da produção dos Estados Unidos: 21,1%. O Brasil não está, portanto, nem entre os cinco maiores detentores nem produtores mundiais de petróleo.

Diferentemente dos casos sobre a reserva e a produção de petróleo em que o Oriente Médio foi o destaque, em termos de maior consumo de petróleo, é a Ásia do Pacífico que lidera. Conforme o Relatório Estatístico de Energia Mundial do *British Petroleum* de 2017 (anexo 3), a parte da Ásia do Pacífico foi a grande consumidora mundial de

petróleo no ano de 2016, com o consumo aproximado de 33.577 de barris de petróleo por dia, representando 34,8% do total mundial. Depois da Ásia do Pacífico, as regiões que mais consumiram petróleo foram, respectivamente: a América do Norte, com o total de 23.843 milhares de barris por dia (24,7% do total do consumo mundial); a Europa e a Eurásia, com 18.793 (19,5%); o Oriente Médio, com 9.431 (9,8%); as Américas do Sul e Central, com 6.976 (7,2%) e, por último, a África, com 3.937 (4,1%).

Assim como os casos anteriores, o país responsável pelo maior consumo mundial de petróleo não está situado na maior região consumidora, mas sim na América mais uma vez. Em primeiro lugar, com um consumo de 19.631 de milhares de barris de petróleo por dia, foram os Estados Unidos o país que mais consumiram petróleo no mundo. Separadamente, o consumo estadunidense no ano de 2016 correspondeu, segundo o relatório acima, a praticamente um quinto do consumo total do mundo: 20,3%. Posteriormente aos Estados Unidos, os maiores consumidores de petróleo foram: a China, com 12.381 de barris de petróleo por dia (12,8% do total mundial); a Índia, com 4.489 (4,6%); o Japão, com 4.037 (4,2%) e a Arábia Saudita, com 3.906 (4%). Embora os três dos cinco países que tem os maiores consumos de petróleo do mundo sejam da Ásia do Pacífico, o líder mundial é da América do Norte. Os Estados Unidos são, portanto, os grandes produtores e consumidores mundiais de petróleo.

Ainda que o Brasil não esteja na relação dos cinco maiores consumidores do mundo, como é o caso dos Estados Unidos, o país tem um consumo de petróleo relativamente alto. Com 3.018 de barris de petróleo consumidos por dia em 2016, o Brasil foi o sexto grande consumidor mundial de petróleo nesse ano. Comparativamente, enquanto os Estados Unidos respondiam por 20,3% do total de petróleo consumido no mundo, o Brasil respondia por apenas 3,1%. Por mais que o consumo brasileiro representasse a, basicamente, 15,4% do estadunidense, ele tem um grande impacto na escala mundial. Dessa forma, é possível afirmar que, mesmo não sendo nem um dos cinco grandes detentores nem produtores mundiais de petróleo, o Brasil é, indiscutivelmente, destaque como grande consumidor de petróleo no mundo.

Último fator aqui abordado é o preço do barril de petróleo. Para entender a formação dos preços no mercado petrolífero, faz-se necessária a apresentação dos principais fatores envolvidos em sua composição, assim como a descrição das principais características inerentes a esta indústria.

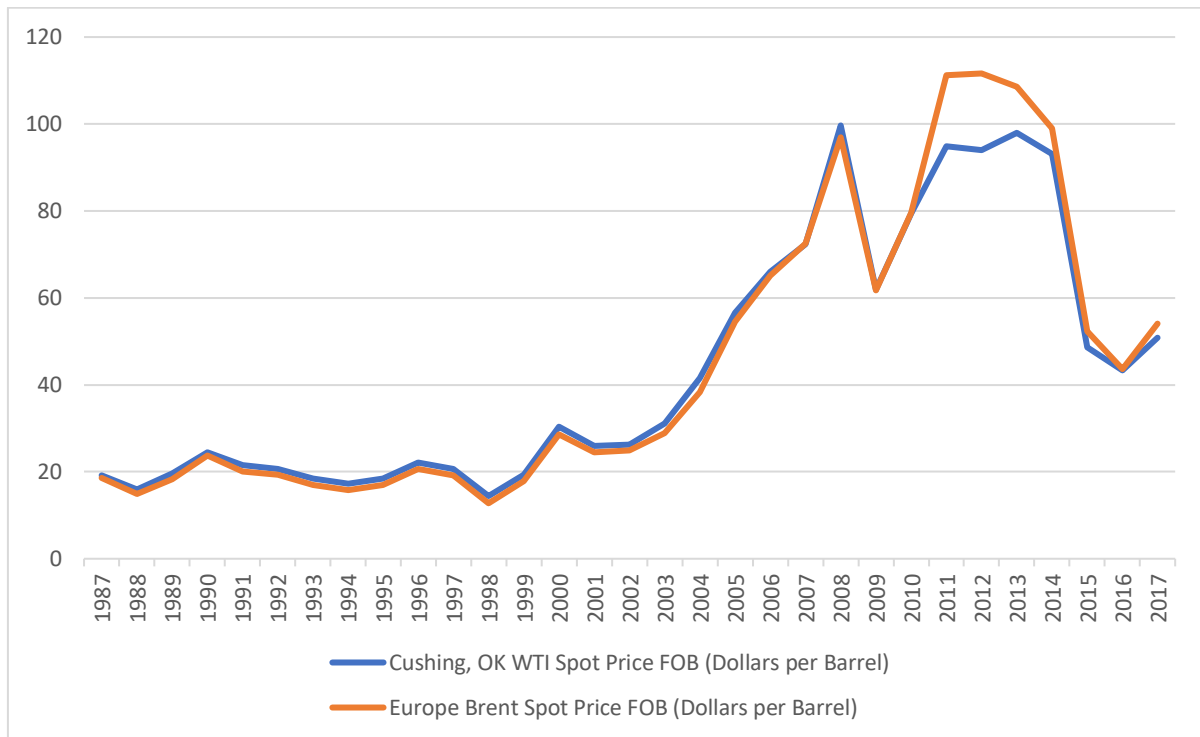
Segundo Souza (2006), os principais agentes deste mercado são as grandes companhias petrolíferas internacionais, os países detentores de grandes reservas membros da OPEP, países produtores não-membros da OPEP, companhias petrolíferas independentes, grandes países consumidores pertencentes à *International Energy Association* (IEA) e outros países consumidores não associados à IEA.

Apesar das transações que se realizam no mercado petrolífero internacional resultarem das decisões tomadas por esses agentes, é de se destacar que nem todos possuem as mesmas condições para competir. Enquanto alguns agentes são detentores de reservas de baixo custo, politicamente fortalecidos e/ou ricos, outros são desprovidos de tais benefícios, o que os tornam vulneráveis às decisões tomadas por agentes poderosos.

Grandes agentes como Estados Unidos da América e a Arábia Saudita possuem poderio suficiente para alterar o mercado como um todo. Segunda Silva (2017) atualmente os EUA exercem esse poder no mercado com o intuito de “pressionar a OPEP a manter um preço que cubra seus próprios custos e os custos de produção de seus exportadores, como o Canadá”.

No gráfico abaixo são demonstradas as variações dos preços dos barris de petróleo o tipo Brent (Londres) e do tipo WTI (Texas), considerados os mais importantes do mundo para fins de comparabilidade:

**Gráfico 1 - Preço do Barril de Petróleo Tipo Brent e Tipo WTI**



Fonte: Elaboração própria através de dados da EIA (2018).

Pode-se observar que houveram duas quedas bruscas no preço do barril em 7 anos. A primeira em 2009 que, dentre outras razões, foi resultado de uma severa crise econômica global iniciada nos EUA. A segunda, no entanto, mostra claramente como os dois agentes mais poderosos podem influenciar este mercado. Em novembro de 2014, os países da OPEP recusaram diminuir o ritmo de produção de petróleo, independentemente do preço praticado. Nesta época, os EUA estavam aumentando exponencialmente sua produção de óleo de xisto, o que fez com que a Arábia Saudita, maior exportador global de petróleo, tomasse medidas para inviabilizar a exploração de rivais, mantendo preços baixos o que impactaria menos ela do que seus concorrentes, já que seus custos de produção são mais reduzidos que os das demais nações.

## 2.2. Recentes alterações da legislação

O panorama especificado na seção anterior demonstra contextos globais que afetam o setor petrolífero. No entanto, existem fatores locais que fortemente impactam as empresas desse setor. Esse é o caso da legislação, pois serve como um guia regulador para todo o mercado em um país. Por conta disso, as alterações recentes da legislação do setor petrolífero brasileiro devem ser destacadas, uma vez que

provocaram grandes mudanças em um passado recente. Primeiramente, a Lei nº 9.478 de 1997 determinou o fim do monopólio estatal sobre a exploração de petróleo no país, abrindo espaço para que empresas nacionais e estrangeiras pudessem participar do mercado.

Em 1998 o Decreto nº 2.455 cria a Agência Nacional do Petróleo (ANP), órgão regulador vinculado ao Ministério das Minas e Energia. A ANP possui um desempenho amplo, atuando nas áreas de exploração e produção de petróleo e gás, armazenamento e movimentação de produtos líquidos, refino, processamento, transporte, comercialização, importação, exportação, biocombustíveis, *royalties*, dentre outras intrínsecas ao setor. Suas principais atribuições são regular, através do estabelecimento de normas infralegais; contratar, promovendo licitações e autorizações de operação; e fiscalizar as empresas e entidades para o cumprimento das normas.

Com a descoberta do pré-sal em 2006, foram estabelecidas novas leis de forma a garantir que os interesses da União nesse novo campo de atuação fossem assegurados. Em 2010 duas leis foram regulamentadas, a Lei nº 12.351 (Regime de Partilha) e a Lei nº 12.276 (Cessão Onerosa) que, dentre outras determinações, estabeleceu que a Petrobras seria obrigatoriamente a operadora de todos os campos do pré-sal com participação mínima de 30% nos consórcios criados. Essa decisão fez com que a União garantisse maior controle sobre os campos dessa região, no entanto, colocou a Petrobras em uma posição desfavorável, pois, a obrigava a investir em campos que não necessariamente seriam vantajosos financeiramente para a companhia.

Além das leis que regulamentavam a exploração do pré-sal, ainda no ano de 2010, o governo promulgou a Lei nº 12.304 que autorizava a criação da Pré-Sal Petróleo S.A. (PPSA), sendo a nova empresa estabelecida em 2013 pelo Decreto 8.063. A PPSA atua em três áreas: gestão dos contratos de partilha de produção, gestão da comercialização de petróleo e gás natural e a representação da União nos acordos de unitização.

Em 2016, a Lei 13.365 alterou a Lei 12.351, desobrigando a participação da Petrobras como operadora dos campos do pré-sal. O Decreto 9.041 de maio de 2017 regulamentou a alteração, determinando que a estatal teria preferência para atuar

como operadora e, caso manifestasse interesse, deveria possuir participação mínima de 30% no consórcio formado.

### **2.3. Métodos de Avaliação Financeira de Empresas**

Qualquer empresa ou administrador percebe que cada dia a competitividade aumenta, o que torna mais complexo o desenvolvimento dos seus negócios. Cada vez menos se vê empresas que ao longo do caminho não fizeram severas adaptações para sobreviverem ao mercado e se destacar dos concorrentes. Para prosperar no mundo dos negócios, hoje em dia, deve-se constantemente fazer análises externas a fim de verificar a situação em que o mercado se encontra e utilizar de análises internas para alinhar e acompanhar o desenvolvimento das estratégias da companhia.

Para que um administrador ou empresário descubra em que situação encontra sua empresa e qual seria a melhor forma de adequá-la, adaptando-a às novas tendências de mercado e de consumo, é preciso acompanhar todos os processos que envolvem o trabalho, desde o levantamento de dados para a formulação de uma estratégia até a análise dos resultados obtidos pela empresa.

Existem diferentes tipos de análise para verificar a situação de uma empresa. Uma delas, por sinal uma das mais realizadas por administradores e investidores, é a análise financeira. De acordo com Silva (2006, p. 26):

“Resumidamente, podemos dizer que a análise financeira de uma empresa consiste num exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa”.

Em linhas gerais, uma análise financeira de uma tem como objetivo avaliar se os recursos financeiros da organização estão sendo utilizados e trazendo retornos eficientemente. Através da obtenção de indicadores de desempenho, as empresas e seus *stakeholders* podem constatar se os resultados estão de acordo com o planejado/esperado, através da comparação com os anos anteriores, com os concorrentes e com o próprio mercado ao qual ela se insere.

Um dos principais instrumentos de análise de empresas é o fluxo de caixa (*cash flow*) que demonstra o processo de circulação de dinheiro na companhia através da variação de caixa e seus equivalentes (Silva, 2006, p.474).



Para Damodaran (2004, p. 612) existem duas formas de se mensurar o fluxo de caixa de uma empresa:

“Uma é somando os fluxos de caixa de todos os portadores de diferentes direitos na empresa. [...] A outra abordagem para estimar o fluxo de caixa da empresa, que produz resultado equivalente, é estimar esses fluxos de caixa antes dos pagamentos de dívida, mas após as necessidades de reinvestimento terem sido atendidas”.

Utilizando as premissas da segunda abordagem, pode-se determinar o Fluxo de Caixa Livre da Empresa ou *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Este método de avaliação de desempenho empresarial mensura o dinheiro disponível para todos os credores da empresa, sejam eles acionistas ou terceiros. Temos então a seguinte equação:

Fluxo de Caixa Livre da Empresa = LAJIR (ou EBIT) – Impostos + Depreciação – Investimentos (CAPEX) – Investimento em Capital de Giro

A depreciação é somada por não se tratar de efetivo desembolso. As variações de capital de giro impactam o fluxo, assim como o CAPEX, por conta disso, são considerados na equação. Para o cálculo do capital de giro, será utilizada a abordagem de Damodaran (2005):

Capital de Giro = (Ativo Circulante – Caixa e Aplicações) – (Passivo Circulante – Dívida de Curto Prazo)

Método alternativo ao FCFF seria utilizar o Fluxo de Caixa Livre do Acionista ou *Free Cash Flow to Equity* (FCFE). Este outro modelo de fluxo de caixa reflete a entrada relacionada às vendas menos as saídas relativas às operações, aos investimentos adicionais na necessidade de capital de giro, em ativo imobilizado e intangível, ao pagamento de juros e de principal, dentre outros (Costa, Costa, & Alvim, 2011, p. 167). O FCFE é frequentemente utilizado por analistas na tentativa de determinar o valor de uma empresa. A equação é representada por:

Fluxo de Caixa Livre do Acionista = Lucro Líquido + Depreciação – Investimento em Capital de Giro – Investimentos (CAPEX) – Pagamento de principal + Novos financiamentos contraídos

Outro método utilizado é o desenvolvido por MAYERS (1974), conhecido como APV (*Adjusted Present Value*). O APV separa a empresa na sua parte operacional,

avaliando-a como se não houvesse dívidas, sendo adicionada a esta avaliação os benefícios provenientes da dívida. Por conta disso, há a segregação do fluxo de caixa da empresa em duas vertentes: o fluxo das operações da empresa financiado apenas por capital próprio e o fluxo dos benefícios fiscais provenientes do financiamento com capital de terceiros.

Segundo Costa, Costa & Alvin (2011, p. 168)

“Para o cálculo do APV, cada um desses fluxos deve ser descontado por uma taxa de desconto específica. Para o fluxo das operações da empresa devemos descontar pelo custo do capital próprio, considerando zero de alavancagem financeira (D/E igual a zero) na hora de calcular o beta ( $k_u$ ). E para o fluxo dos benefícios fiscais devemos chegar ao valor presente pelo custo do capital de terceiros (ao custo bruto da dívida,  $k_i$ , se a dívida for projetada ano a ano de forma independente do valor da empresa a cada ano e ao custo de capital sem alavancagem,  $k_u$ , se for assumido que a dívida será rebalanceada em seu valor de mercado como proporção-meta do valor da empresa a cada ano)”.

Conclui-se, então, a seguinte demonstração:

Valor Presente da empresa sem dívidas + Valor presente do benefício fiscal da dívida  
= Lucro Econômico da Empresa

Há, ainda, o Método do Lucro Econômico. Esta abordagem se dá pela diferença entre receitas e despesas, incluindo, também, o custo do capital próprio ou custo de oportunidade, como também é conhecido. Calcula-se, através disso, o Valor Econômico Agregado (EVA), que é uma medida do desempenho financeiro de uma empresa com base na riqueza residual da dedução do custo de capital de seu lucro operacional, ajustando-a com os impostos em regime de caixa (Costa, Costa & Alvin (2011, p. 170). Assim, podemos demonstrar o cálculo do EVA através da equação:

$$EVA = LAJIR \text{ (ou EBIT)} - \text{Impostos} - (\text{CMPC} \times \text{Ativo Econômico médio}), \text{ onde:}$$

$$\text{Impostos} = \text{Imposto de Renda} + \text{Contribuição Social}]$$

$$\text{CMPC} = \text{Custo Médio Ponderado de Capital}$$

$$\text{Ativo Econômico médio} = \text{Necessidade de Capital de Giro} + \text{Imobilizado líquido} \\ + \text{Intangível líquido}$$

Em caso de EVA positivo, significa que a empresa está remunerando tanto os recursos próprios dos acionistas quanto os de terceiros que a financiam. No entanto, um EVA negativo significa que a empresa não vem dando o resultado que mínimo esperado pelo acionista, seu custo de capital. Uma série de resultados deste tipo podem significar que o investidor está considerando um custo de oportunidade muito alto, ou que realmente a empresa vem tem maus resultados, podendo ele buscar outras opções de investimentos mais condizentes com seus objetivos de retorno financeiro.

### **3. Metodologia**

#### **3.1. Tipo de pesquisa**

Como forma de classificar um relatório de pesquisa em administração, Vergara (2015, p. 41) propõe dois aspectos que devem ser identificados: quanto aos fins e quanto aos meios. O primeiro está relacionado às respostas que se deseja obter ao final do estudo e, o segundo, refere-se à forma como o projeto se desenvolverá para atingir tal objetivo levantado.

Quanto aos fins, trata-se de uma pesquisa descritiva, pois pretende-se expor características e estabelecer correlações entre as variáveis encontradas (Vergara, 2015, p. 42).

Quanto aos meios, trata-se de uma pesquisa, conjuntamente, bibliográfica e documental. Bibliográfica, pois a pesquisa será teoricamente fundamentada através de obras, artigos, monografias e outros relatórios acadêmicos pertinentes ao atingimento do objetivo, e será documental, porque serão analisados documentos, formulários e relatórios disponibilizados pela organização estudada. Dessa forma, pretende-se estabelecer relações entre ambas as esferas e expor conclusões.

#### **3.2. Universo e amostra**

O universo definido é composto pelas empresas do segmento energético, com foco na exploração e produção de petróleo e atuação no Brasil, sendo elas nacionais ou estrangeiras.

A definição da amostra, por sua vez, foi realizada de maneira não probabilística, ou seja, sem utilizar de procedimentos estatísticos. A escolha levou em consideração a tipicidade da amostra, por se tratar de uma das maiores empresas do Brasil, e pela acessibilidade à mesma, já que, por se tratar de uma empresa de capital aberto, o art. 176 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 obriga que as demonstrações financeiras e demais informações complementares sejam obrigatoriamente disponibilizadas à sociedade, o que torna as informações referentes à atividade da empresa, mais acessíveis.

### **3.3. Coleta de Dados**

A coleta de dados foi realizada, em sua maioria, com comunicados direcionados aos investidores, à mídia e à sociedade em geral e através de documentos e formulários organizacionais, com foco em informações financeiras pertinentes à pesquisa aqui realizada. Todas as informações aqui presentes foram, ou emitidas pela empresa, ou divulgadas através de terceiros com a devida confirmação das informações por parte dos dados levantados na companhia estudada.

### **3.4. Tratamento dos Dados**

Para fins de avaliação foram analisadas e comparadas diversas informações, sob diferentes óticas. Primeiramente, foram levantados os dados dos desinvestimentos, tanto do planejamento, com enfoque nos resultados obtidos no período de 2015 a 2017, de maneira a verificar a eficácia do programa neste período. Após esta análise, seguiu-se comparando outros indicadores financeiros, como a variação da dívida total e da redução da alavancagem, visto que esses fatores foram delimitados como objetivos a serem atingidos pelo planejamento estratégico da companhia no período estudado. Por último, foi realizado um levantamento dos principais componentes do Fluxo de Caixa Livre para Empresa (FCFF) de 2008 a 2017, com objetivo de verificar a evolução desses indicadores da empresa no período estudado. A fórmula utilizada para o cálculo do FCFF é dada por:

$$\text{FCFF} = \text{LAJIR (ou EBIT)} - \text{Impostos} + \text{Depreciação} - \text{Investimento} - \text{Investimento em Capital de Giro}$$

Para o cálculo do Capital de Giro será utilizada:

$$\text{Capital de Giro} = (\text{Ativo Circulante} - \text{Caixa e Aplicações}) - (\text{Passivo Circulante} - \text{Dívida de Curto Prazo})$$

## 4. A Petrobras

### 4.1. Descrição da empresa e breve histórico

A Petróleo Brasileiro S.A - Petrobras foi criada pela Lei nº 2.004 de 3 de outubro de 1953 (lei que foi posteriormente revogada pela Lei nº 9.478 de 1997), durante o governo do Presidente da República Getúlio Vargas. Em 1961 surge a Reduc, primeira refinaria do Brasil, fundada em Duque de Caxias/RJ. Em 1963 é criado o Centro de Pesquisa e Desenvolvimento (Cenpes), que futuramente viria a se tornar referência em desenvolvimento de tecnologias, principalmente nas voltadas para o pré-sal.

A composição do capital da Petrobras pode ser vista no anexo 4. Pode-se observar que o acionista majoritário, a União, possui 50,26% das ações ordinárias, correspondente a 28,67% do total de ações, o que garante controle da empresa. No entanto, pode-se notar que o segundo e o terceiro maiores acionistas são, respectivamente, estrangeiros em geral e a ADR (*American Depositary Receipt*), o que reforça o compromisso da companhia não só de seguir os interesses do próprio país em que a companhia está instalada, como também dos próprios acionistas presentes no exterior.

A atuação da Petrobras perpassa 7 grandes áreas, sendo elas: exploração e produção de petróleo e gás; refino de petróleo e gás; distribuição; petroquímica; geração de energia elétrica; produção de biocombustíveis; e transporte e comercialização de petróleo, gás natural e seus derivados. Apesar de possuir diversas áreas de atuação, é na exploração e produção de petróleo e gás natural que a Petrobras centraliza suas atividades, buscando aumentar suas reservas, as quais no início de 2018 compreendiam em 10 bacias, a maioria em campos marítimos, e tornar seu processo produtivo cada vez mais eficiente.

Em 31 de dezembro de 2017 a Petrobras possuía 24 subsidiárias localizadas no Brasil, na Holanda e na Ilhas Cayman, além de 2 *joint-ventures* nacionais. Dentre as suas subsidiárias mais importantes destacam-se a Petrobras Distribuidora (BR) e a Petrobras Transporte S.A (Transpetro).

A descoberta do pré-sal em 2006 e, no ano seguinte a descoberta do primeiro campo com viabilidade mercadológica provocou enormes mudanças na companhia. Com óleo de excelente qualidade e com alto valor comercial, colocou o Brasil em uma posição estratégica no setor energético global. Pesquisas da Petrobras demonstravam que o pré-sal da Bacia de Santos, por exemplo, estaria muito acima da média da indústria de óleo e gás, sendo altamente vantajoso para a companhia explorá-lo.

Em decorrência da Lei nº 12.351 (Regime de Partilha) e a Lei nº 12.276 (Cessão Onerosa) que obrigava a Petrobras a ser operadora de todos os campos do pré-sal, a companhia foi obrigada a fazer enormes investimentos. Para que isso fosse possível, foi viabilizada captação pela companhia, de maneira a levantar recursos para financiar os planos de exploração das reservas. O resultado foi a arrecadação de R\$ 120,36 bilhões (cerca de US\$ 70 bilhões no câmbio da época), maior operação de captação de capital já registrada no mundo. Com esse capital, a Petrobras conseguiu recursos para realizar seus projetos e explorar petróleo em águas profundas.

Em 2016, como mostra o anexo 5, dos 10 poços mais produtivos do Brasil, 9 estavam localizados na Bacia de Santos. Neste mesmo ano, a produção total no pré-sal superou 1 milhão de barris por dia, o dobro do que era produzido em 2014. Em 30 novembro de 2017, a Petrobras anunciou que sua produção de petróleo e de seus parceiros no pré-sal atingiu volume recorde diário de 1,45 milhão de barris, impulsionado pelo crescimento da produção do campo de Lula, o mais produtivo do pré-sal brasileiro.

Apesar de a produção do pré-sal estar trazendo grandes resultados para empresa, em 2014 a situação da companhia mudou drasticamente. Nesse ano, a Polícia Federal (PF) unificou quatro investigações de crimes financeiros e desvio de recursos públicos e deflagrou a operação que viria a ser conhecida como Lava Jato. Segundo levantamento da PF, no esquema identificado, grandes empreiteiras, organizadas em cartel, pagavam propina para executivos da Petrobras e agentes políticos, intermediados por operadores financeiros, com objetivo de obter vantagens e superfaturar contratos com a Petrobrás.

O rombo provocado na companhia pelos esquemas identificados pela Operação Lava Jato ainda era incerto, como foi divulgado pelo G1 (2015b). O Ministério Público

Federal, estima que o rombo foi de R\$ 20 bilhões, calculado pelos valores dos contratos firmados com as empreiteiras e a taxa mínima de 3% cobrada como superfaturamento. Para a Polícia Federal, no entanto, estipula-se que os valores passam de R\$ 40 bilhões. A Petrobras, no entanto, anunciou em abril de 2015 que a baixa contábil pela corrupção foi de aproximadamente R\$ 6,2 bilhões da companhia, sendo a maior parte, 3,3 bilhões, na área de Abastecimento. Em dezembro de 2017 a companhia divulgou que até o momento haviam sido recuperados cerca de R\$ 1,5 bilhão que foram desviados dos cofres da empresa. Mesmo na menos pior das hipóteses, esse valor não representaria nem um quarto do que teria sido desviado.

Além da perda proveniente da corrupção, muitos investidores insatisfeitos buscaram compensações financeiras através da justiça. Dentre os processos, destaca-se a *Class Action* movida na corte federal de Nova York, a qual em janeiro de 2018 a Petrobras se comprometeu a realizar o pagamento de US\$ 2,95 bilhões para encerrar a ação contra a companhia. Mesmo com o acordo firmado, a companhia não reconhece culpa ou que tenha praticado atos irregulares, na verdade, a Petrobras se vê como vítima dos esquemas deflagrados, assim como os investidores.

Quando a Operação Lava Jato foi deflagrada, a presidente da estatal era Graça Foster, que exercia o cargo desde fevereiro de 2012. Em 28 de janeiro de 2015, foi divulgado o balanço do terceiro trimestre de 2014 da Petrobras. Segundo o mesmo, o lucro da estatal havia reduzido 38%, sem incluir perdas referentes à corrupção (G1, 2015a). Em meio aos escândalos de corrupção e às pressões para que o governo federal tomasse alguma providência na estatal, em 3 de fevereiro de 2015, a presidente Dilma Rousseff decidiu retirar Graça Foster da presidência da Petrobras.

Com a saída de Graça Foster, a Presidente Dilma Rousseff indicou o então presidente do Banco do Brasil Aldemir Bendine que iniciou sua presidência em 6 de fevereiro de 2015. Seus maiores desafios eram salvar a empresa da crise financeira que estava instaurada e restaurar a confiança dos *stakeholders* na retomada da companhia.

Em 30 de maio de 2016, novamente, por pressões do acionista majoritário (União), Bendine renunciou ao cargo de presidente da Petrobras. Posteriormente, o presidente da Petrobras foi alvo da 42ª fase da Operação Lava Jato, suspeito de ter solicitado propina à Odebrecht em troca de favorecimento para futuras contratações com a



estatal. Em 7 de março de 2018, Bendine foi condenado a 11 anos de prisão pelos crimes de corrupção passiva e lavagem de dinheiro.

Após a saída de Bendine, o Presidente Michel Temer, então interino, indicou Pedro Parente, ex-ministro da Casa Civil e do Planejamento no governo de Fernando Henrique Cardoso, para assumir a presidência da Petrobras. Parente assumiu a companhia em 30 de maio de 2016, afirmando terminar com a atuação política na companhia, que, com intuito de segurar a inflação dos anos 2010 em diante, obrigava a Petrobras a vender gasolina muitas vezes abaixo do preço de custo (VITA e ANDREOTTI, 2014). Em 2014, o prejuízo acumulado na área de abastecimento já totalizava R\$ 55 bilhões, demonstrando o quão urgente seria introduzir uma nova política de preços.

A nova política de preços da Petrobras foi anunciada no dia 14 de outubro de 2016, trazendo, como principal diferença, o prazo dos eventuais reajustes nos preços dos combustíveis. A nova política previa avaliações e atualizações de pelo menos uma vez por mês, aumentando ou reduzindo de acordo com os preços do Petróleo mercado internacional e da variação do dólar frente ao real.

Em 30 de junho de 2017 a política de preços foi novamente revista e, a partir de 3 de julho de 2017, passou a aumentar a frequência dos ajustes, ocorrendo até mesmo diariamente, desde que dentro da faixa estabelecida de 7% para mais ou para menos.

Além da política de preços, a Petrobras também alterou seu estatuto, obrigando a União a ressarcir a estatal em caso de ser levada a tomar decisões contrárias àquelas que uma empresa privada normalmente teria. Dessa forma, daria maior segurança aos investidores que as decisões tomadas dali por diante visariam unicamente ao benefício financeiro da companhia e seus acionistas como um todo. Parente também reforçou a política de desinvestimentos, que já era presente na presidência de Foster e continuada na de Bendine, a qual será detalhada na próxima seção.

#### **4.2. O Plano de Desinvestimentos**

Planos de desinvestimentos há muitos anos já compõem o Planejamento de Negócio e Gestão (PNG) da Petrobras. Em 2011 o PNG da companhia projetou desinvestimentos e reestruturações para o período de 2011-2015 de US\$ 13,6 bilhões. Um ano depois, o planejamento foi revisto, trazendo o montante de US 14,8

bilhões para o período de 2012-2016. A PNG de 2013-2017 levantou que para que se fosse possível financiar os projetos em implantação seria necessário levantar US\$ 10,7 bilhões. O plano de 2014-2018 previa desinvestimentos de US\$ 5 a US\$ 11 bilhões.

O PGN da Petrobras de 2015 elevou a expectativa de recebimento com desinvestimentos no biênio 2015-2016 para US\$ 13,7 bilhões. Desse total, cerca de US\$ 4,11 bilhões estariam na área de Exploração & Produção (no Brasil e no exterior), outros US\$ 4,11 bilhões em Abastecimento e US\$ 5,48 bilhões em Gás & Energia. Em 2017 foi anunciado mais US\$ 4,5 bilhões com a venda de ativos para esse mesmo ano, totalizando US\$ 18,2 bilhões no período de 2015 a 2017. Um dos principais objetivos do novo plano era reduzir a disparidade entre a dívida acumulada e a capacidade de geração operacional de caixa, como demonstra o gráfico a seguir:

**Gráfico 2: Elevação do Endividamento x Geração Operacional (em Bilhões de Dólares)**



Fonte: PNG da Petrobras de 2017-2021

Além disso, o plano de desinvestimento tem a missão de reduzir a alavancagem, índice mensurado pela estatal através da divisão do endividamento líquido com o EBITDA ajustado, sendo o endividamento líquido calculado através da soma do endividamento de curto e de longo prazo, subtraído de caixa e equivalentes de caixa e dos títulos públicos federais com vencimento superior a três meses e, o EBITDA ajustado, refere-se ao lucro líquido antes do resultado financeiro líquido, imposto de renda/contribuição social, depreciação/amortização, participação em investimentos e

perda no valor recuperável de ativos. Apesar de se utilizar de tais métricas, a companhia informa que essa forma de calcular não segue as normas internacionais de contabilidade e, portanto, não devem ser utilizadas como base para comparação com outras empresas.

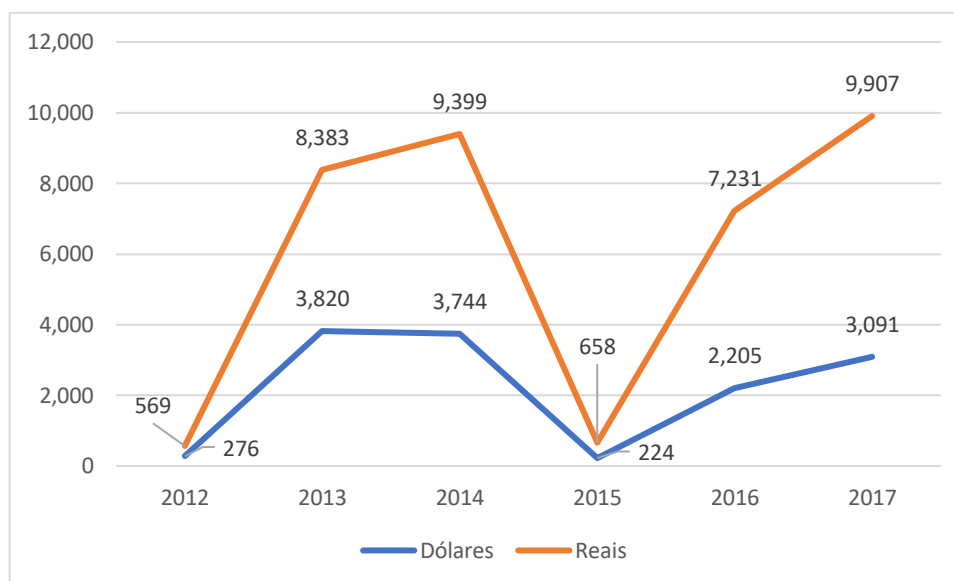
A venda de determinados ativos também vai de encontro ao novo posicionamento estratégico divulgado pela empresa neste mesmo período em seu PNG. Sua pretensão é focar cada vez mais na produção de petróleo e gás no Brasil, dando prioridade a investimentos em projetos com elevada produtividade e retorno financeiro, como a exploração do pré-sal vem se mostrando.

### **4.3. Análise das Demonstrações Contábeis**

Nesta sessão serão analisadas as recentes demonstrações contábeis da Petrobras, bem como o PNG, a fim de analisar a situação financeira da petroleira frente às dificuldades existentes em sua recuperação. Para isso, serão evidenciados os resultados dos desinvestimentos e as evoluções da dívida total, do índice de alavancagem e do fluxo de caixa livre da empresa (FCFF). As informações encontradas nesta seção foram retiradas de relatórios e formulários financeiros disponibilizados pela própria companhia. Em alguns dos documentos consultados foram encontradas informações conflitantes. Por se tratarem de documentos que podem ser revistos e corrigidos com o passar do tempo, ao se deparar com dualidade de informações para o mesmo item, deu-se preferência aos dados mais atuais.

O gráfico a seguir demonstra os resultados com os desinvestimentos no período de 2012 a 2017:

**Gráfico 3: Recebimentos pela Venda de Ativos (em Milhões)**



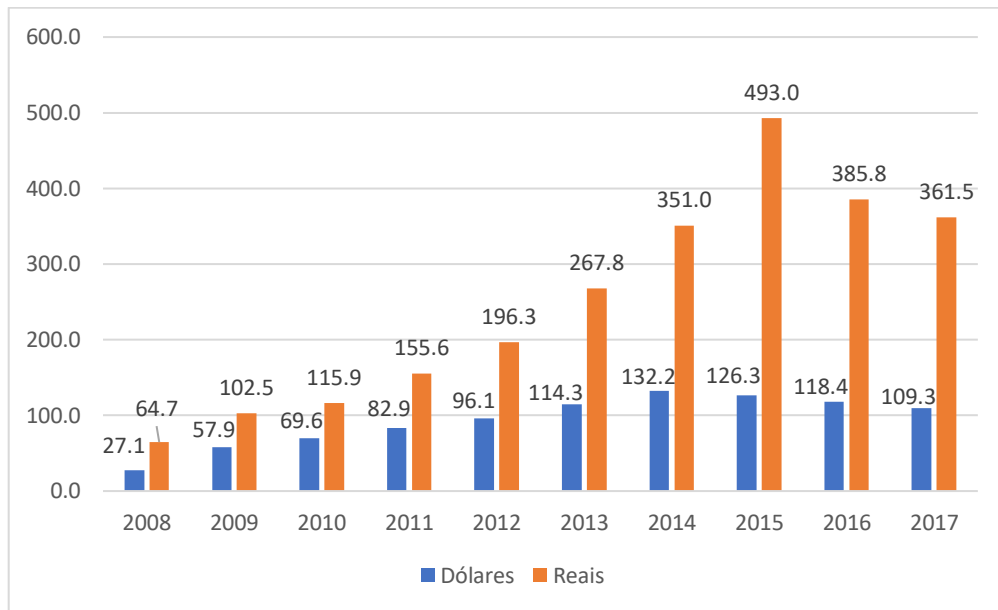
**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2012 a 2017.

No período de 2015 a 2017, a soma dos desinvestimentos superou US\$ 5,5 bilhões de dólares, valor expressivo, no entanto, distante do que era esperado neste período pelo PNG de 2015-2019 (US\$ 18,2 bilhões). Em seu relatório 20-Form referente a 2016, a companhia culpou fatores externos, tais como a queda dos preços do barril de petróleo, as flutuações da taxa de câmbio, as condições precárias das economias brasileira e global e a crise política brasileira, como responsáveis por impedir que as oportunidades de vendas de seus ativos ocorressem ou, ainda, que houvessem afetado os preços de venda.

Mesmo sem o retorno esperado, a diretoria da Petrobras aprovou um novo plano de desinvestimento e está estudando oportunidades em suas diversas áreas de atuação. Em seu PNG de 2018-2022 a companhia projetou a meta de arrecadar US\$21 bilhões com seu programa de parcerias e desinvestimentos. Além disso, procura levantar outros US\$ 55 bilhões com a venda do campo Azulão, o que demonstra que o programa de desinvestimentos continua sendo alvo da empresa na busca por gerar caixa e melhorar sua condição financeira.

Outro item a ser analisado nas demonstrações contábeis da Petrobras é evolução da dívida total, que contempla as dívidas de curto e longo prazos. O gráfico a seguir evidencia seu progresso ao longo dos últimos anos:

**Gráfico 4: Dívida Total (em Bilhões)**

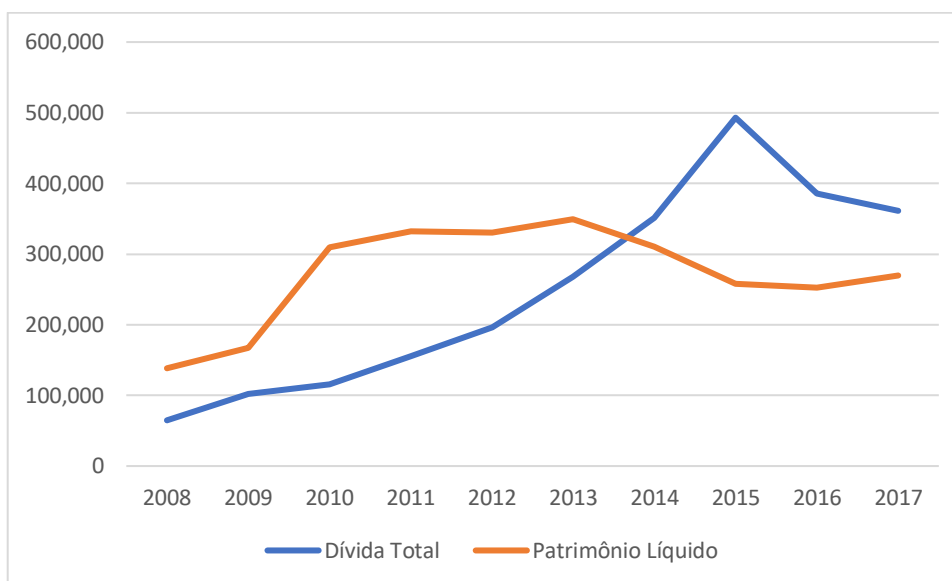


**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2008 a 2017.

Como se pode notar, a dívida da Petrobras veio crescendo desde 2008, até atingir seu ápice em dólares em 2014, quando a Petrobras possuía uma dívida total de aproximadamente US\$ 132 bilhões, valor recorde no setor mundial de petróleo (Estadão, 2015). No ano seguinte, apesar de a dívida ter reduzido para aproximadamente US\$ 126 bilhões, em reais, motivada pelo câmbio, ela aumentou consideravelmente, indo de R\$ 351 bilhões para R\$ 493 bilhões.

Outra forma de analisar a Dívida Total é compará-la ao Patrimônio Líquido da empresa em cada ano:

**Gráfico 5: Relação entre Dívida Total e Patrimônio Líquido (em Milhões de Reais)**



**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2011 a 2017.

Como o gráfico mostra, 2014 foi o primeiro ano em que a dívida total superou o Patrimônio Líquido da empresa desde 2008. Apesar da redução da dívida total nos últimos dois anos do levantamento, como apontado nos gráficos 4 e 5, é de se destacar que ao final de 2017 a Petrobras ainda se encontra devendo mais de US\$ 109 bilhões (R\$ 361 bilhões), o que ocasiona no pagamento de juros altos. Segundo dados de seu relatório 20-F de 2017, a companhia teve despesas com endividamento de US\$ 7,3 bilhões no mesmo ano, o que impactou consideravelmente seu resultado.

A tabela a seguir demonstra o grau de alavancagem da Petrobras de acordo com sua medição utilizada (Dívida Líquida/EBITDA Ajustado) de 2011 a 2017:

**Tabela 1 - Grau de Alavancagem – 2011 a 2017 (em Milhões de Reais)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EBITDA Ajustado</b>	62.246	53.439	62.967	59.140	76.752	88.693	76.557
<b>Dívida Líquida</b>	103.022	147.817	221.563	282.089	392.136	314.120	280.752
<b>Dív. Liq./EBITDA Aj.</b>	<b>1,66</b>	<b>2,77</b>	<b>3,52</b>	<b>4,77</b>	<b>5,11</b>	<b>3,54</b>	<b>3,67</b>

**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2011 a 2017.

A alavancagem da Petrobras cresceu consideravelmente entre os anos de 2011 e 2014, motivado pelo aumento da dívida líquida, sem que o EBITDA Ajustado acompanhasse essa evolução neste período. Em 2015 a dívida da Petrobras atingiu

seu maior valor, R\$ 392 bilhões de reais, o que ocasionou no maior registro do Grau de Alavancagem: 5,11. No ano seguinte, já com o objetivo de diminuir a alavancagem de seu PNG de 2015-2019, a estatal conseguiu reduzir sua dívida, assim como aumentar seu EBITDA Ajustado, o que fez o indicador cair para 3,54. Em 2017, a Petrobras divulgou em seu PNG de 2018-2022 que pretende atingir uma relação de Dívida Líquida e EBITDA Ajustado de 2,5 ainda no ano de 2018, o que é uma meta desafiadora, uma vez que houve aumento desse indicador entre os anos de 2016 e 2017 e não queda, como se desejava.

A tabela abaixo demonstra a evolução dos principais componentes do Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCFF) de 2008 a 2017:

**Tabela 2 - Principais Componentes do *Free Cash Flow to Firm* – Petrobras (em Milhões de Reais)**

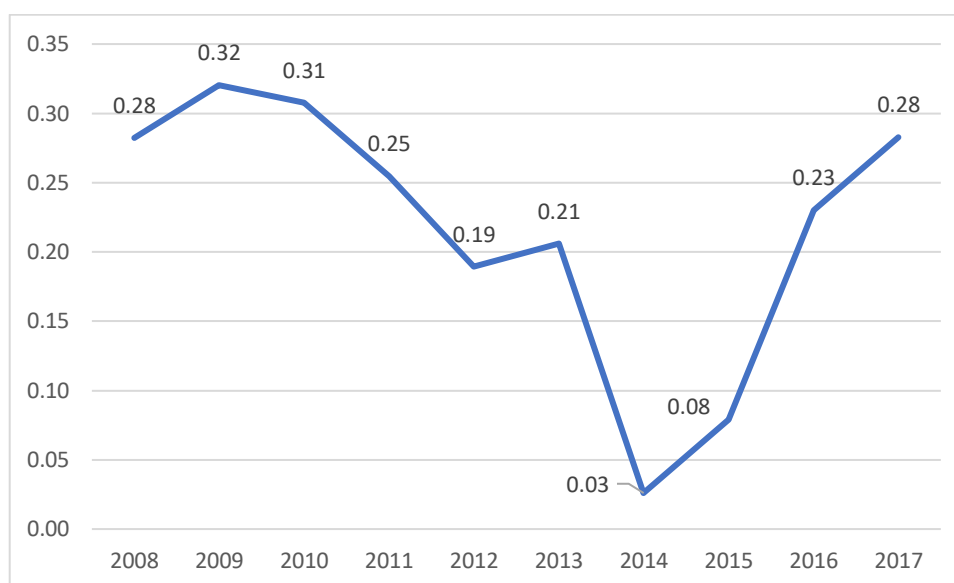
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rec. de Vendas</b>	215.118	182.834	211.842	244.176	281.379	304.890	337.260	321.638	282.589	283.695
<b>Resultado Líq.</b>	32.242	33.344	35.881	33.110	20.959	23.007	(21.924)	(35.171)	(13.045)	377
<b>EBIT</b>	49.077	44.113	50.528	44.473	31.476	34.357	(21.916)	(13.188)	16.482	37.773
<b>Deprec.</b>	11.631	14.457	14.612	17.739	21.766	28.467	30.677	38.574	48.543	42.478
<b>EBITDA</b>	60.708	58.570	65.140	62.212	53.242	62.824	8.761	25.386	65.025	80.251
<b>Invest.</b>	(53.384)	(70.735)	(80.179)	(70.125)	(79.749)	(89.971)	(73.297)	(70.997)	(42.513)	(33.946)
<b>Cap. de Giro</b>	(1.091)	6.666	10.473	19.699	15.560	13.994	15.584	13.960	25.343	16.877

**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2008 a 2017.

O EBIT e o Lucro Líquido da Petrobras, que vinham registrando resultados positivos de 2008 a 2013, sofreram forte queda em 2014, com prejuízo de quase R\$ 22 bilhões de reais em ambos indicadores, fruto dos problemas enfrentados pela petroleira neste ano. Entretanto, no ano de 2017, último estudado, a companhia começa a demonstrar melhora em seus resultados, registrando um Lucro Líquido de R\$ 377 milhões e EBIT de R\$37,7 bilhões. No entanto, ainda é cedo para saber se a companhia vai conseguir reestruturar seus negócios e voltar a ter resultados da mesma forma como obtinha antes de 2014.

Comparando o EBITDA com a Receita de Vendas do período, se obtém o seguinte gráfico:

**Gráfico 6: Relação entre EBITDA/Receita de Vendas**



**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2008 a 2017.

Pode-se perceber que na maior parte do período estudado, esse indicador permanece entre 0,32 e 0,19. No entanto, em 2014 e 2015, a relação entre o EBITDA e a Receita de Vendas diminuiu para seus patamares mais inferiores, atingindo 0,03 e 0,08, devido à redução do EBITDA.

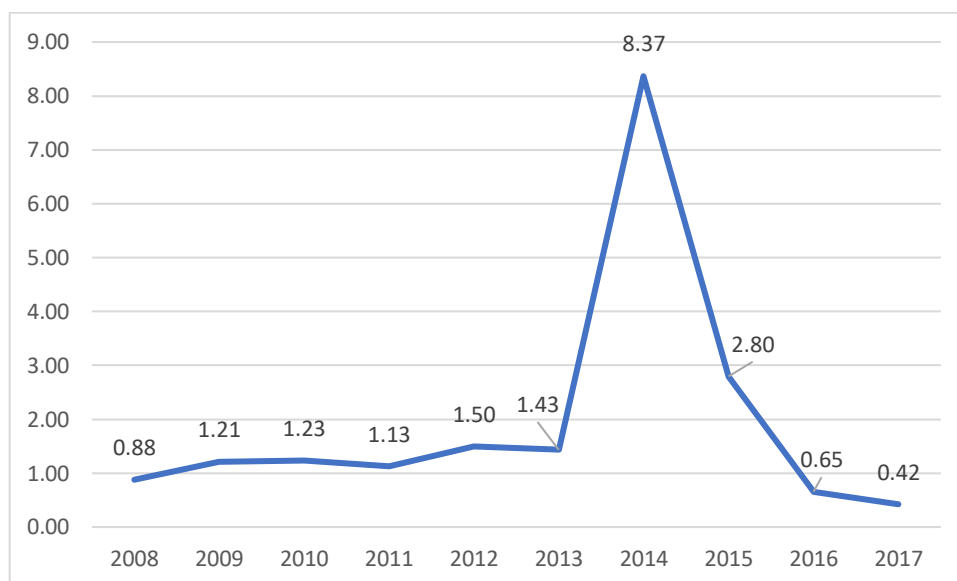
Outro fator importante no levantamento foi a evolução do investimento feito pela Petrobras no período estudado. O investimento realizado, que em 2008 era de R\$ 53 bilhões, passou a ser acima de R\$ 70 bilhões em todos os anos de 2009 a 2015. Isso se deve, em boa parte, por conta dos altos investimentos em Exploração e Produção, principalmente voltados para seu objetivo de atuar no pré-sal. Além disso, mesmo se não tivesse interesse em possuir parcela de um bloco, a estatal possuía obrigação legal até o ano de 2016 de ser operadora e possuir 30% de participação em todos os leilões do pré-sal efetuados pela ANP.

Entretanto, nos últimos anos da análise, pode-se observar uma grande queda do nível de investimentos, o que demonstra a nova estratégia da empresa de redução de investimentos e enfoque maior nos negócios com maior rentabilidade, sendo 2016 e 2017, os anos em que houve menor investimento em todo período estudado.

Correlacionando os dados do investimento com o EBITDA, temos os seguintes indicadores:



**Gráfico 7: Relação entre Investimento/EBITDA**



**Fonte:** Elaboração própria através dos relatórios financeiros da Petrobras de 2008 a 2017.

Novamente, 2014 revelou a maior elevação dessa diferença, com um investimento 8,37 vezes maior que o EBITDA obtido no período. No ano seguinte houve forte queda, seguido de dois anos (2016 e 2017) com os menores indicadores para essa análise, motivados tanto da redução dos investimentos, quanto do aumento do EBITDA.

## 5. Conclusão

A Petrobras da era pós- Lava Jato é bastante diferente daquela do início do ano de 2014. Se antes seu intuito era se tornar cada vez maior, orgulhosa de ser uma empresa “do poço ao posto”, há alguns anos a Petrobras vem adotando estratégias para reduzir seu monopólio, de modo a compartilhar os riscos de suas atividades com outras empresas. Seu objetivo hoje é atuar de forma eficiente para gerar resultados para seus acionistas, buscando isso através da melhoria da gestão de seu caixa e da otimização do tamanho de suas atividades, principalmente através de seu Programa de Desinvestimentos.

Como foi demonstrado, entretanto, os retornos do programa não vêm ocorrendo na velocidade e na quantidade desejada pela empresa, fruto de diversos fatores. Isso atrasa a reestruturação de seus negócios, assim como compromete suas atividades e seus investimentos previstos.

A dívida total da companhia, que atingiu valores recordes em 2014, vem reduzindo gradualmente desde 2015, resultado do esforço da companhia de reduzir o pagamento de juros. Além disso, o grau de alavancagem, que já chegou a indicar uma dívida líquida de mais de cinco vezes a capacidade de geração de caixa da empresa, vem reduzindo ao longo dos últimos dois anos. Entretanto, o último valor registrado em 2017 (3,67), ainda não reflete o objetivo da companhia que é atingir o grau máximo de 2,5 vezes a geração de caixa.

Através da análise dos componentes do FCFF, pode-se observar as evoluções do fluxo de caixa da empresa ao longo dos últimos anos, evidenciando as alterações estratégicas realizadas pela companhia, como a redução substancial de seus investimentos. Novamente, foi observada melhora nos índices levantados após 2014, principalmente em 2016 e 2017.

Pelo conjunto de análises realizadas, observa-se que a Petrobras tem se recuperado financeiramente depois de seus resultados apresentados em 2014, seu pior desempenho na maior parte dos indicadores. No entanto, a recuperação financeira da companhia ainda não foi concluída. Com Prejuízos Líquidos anunciados de 2014 a 2016, com uma dívida total de mais de US\$ 100 bilhões no início de 2018 e com o Programa de Desinvestimentos proposto não trazendo o retorno esperado, a

Petrobras ainda precisa continuar desenvolvendo estratégias de reestruturar suas atividades e suas finanças para que volte a ter, no mínimo, os mesmos resultados obtidos antes de 2014.

## 6. Referências Bibliográficas

ANP. (2016). **Boletim da Produção de Petróleo e Gás Natural**. Disponível em: <[http://www.anp.gov.br/images/publicacoes/boletins-anp/Boletim\\_Mensal-Producao\\_Petroleo\\_Gas\\_Natural/boletim\\_de\\_julho-2016.pdf](http://www.anp.gov.br/images/publicacoes/boletins-anp/Boletim_Mensal-Producao_Petroleo_Gas_Natural/boletim_de_julho-2016.pdf)>. Acesso em 16 de junho de 2018.

ANP. **Institucional: Linha do tempo**. Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/institucional/linha-do-tempo-anp>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

ANP. **Série histórica do levantamento de preços e de margens de comercialização de combustíveis**. Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/precos-e-defesa/234-precos/levantamento-de-precos/868-serie-historica-do-levantamento-de-precos-e-de-margens-de-comercializacao-de-combustiveis>>. Acesso em 03 de junho de 2018.

BP. **Statistical Review of World Energy June 2017**. Disponível em: <<https://www.bp.com/content/dam/bp/en/corporate/pdf/energy-economics/statistical-review-2017/bp-statistical-review-of-world-energy-2017-full-report.pdf>>. Acesso em 20 de maio de 2018.

BRASIL. Decreto nº 2.455, de 14 de janeiro de 1998. Implanta a Agência Nacional do Petróleo – ANP, autarquia sob regime especial, aprova sua Estrutura Regimental e o quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e Funções de Confiança e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Decreto nº 9.041, de 2 de maio de 2017. Regulamenta a Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953. Dispõe sobre a Política Nacional do Petróleo e define as atribuições do Conselho Nacional do Petróleo, institui a Sociedade Anônima, e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 12.304, de 2 de agosto de 2010. Autoriza o Poder Executivo a criar a empresa pública denominada Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.a – Pré-Sal Petróleo S.a. (PPSA) e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob o regime de partilha de produção, em áreas do pré-sal e em áreas estratégicas; cria o Fundo Social – FS e dispõe sobre sua estrutura e fontes de recursos; altera dispositivos da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997; e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 13.365, de 29 de novembro de 2016. Altera a Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010, para facultar à Petrobras o direito de preferência para atuar como operador e possuir participação mínima de 30% (trinta por cento) nos consórcios formados para exploração de blocos licitados no regime de partilha de produção. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF.

COSTA, Luiz Rodolfo, COSTA, Luiz Guilherme, ALVIM, Marcelo. (2011). **Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas**. São Paulo: Editora Atlas.

DAMODARAN, A. (2004). **Finanças Corporativas: Teoria e Prática** (2ª ed.). New York: Bookman.

DAMODARAN, A. (2005). **Working Capital in Valuation**. Disponível em: <[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/valquestions/noncashwc.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/noncashwc.htm)>. Acesso em 16 de junho de 2018.

EIA. **Spot Prices for Crude Oil and Petroleum Products**. Disponível em: <[https://www.eia.gov/dnav/pet/PET\\_PRI\\_SPT\\_S1\\_A.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/PET_PRI_SPT_S1_A.htm)>. Acesso em 05 de maio de 2018.

ESTADÃO. (2015). **Dívida da Petrobras bate recorde.** Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,divida-da-petrobras-bate-recorde,1674273>>. Acesso em 17 de junho de 2018.

G1. (2015a). **Após adiar 2 vezes, Petrobras divulga balanço sem baixas por corrupção.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2015/01/apos-adiar-2-vezes-petrobras-divulga-balanco-sem-baixas-por-corrupcao.html>>. Aceddo em 16 de junho de 2018.

G1. (2015b). **PF estima que prejuízo com corrupção pode ser de R\$ 42 bi.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/pr/parana/noticia/2015/11/pf-estima-que-prejuizo-da-petrobras-com-corrupcao-pode-ser-de-r-42-bi.html>>. Acesso em 01 de junho de 2018.

G1. (2016). **Por que o preço do petróleo caiu tanto? Veja perguntas e respostas.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2016/01/por-que-o-preco-do-petroleo-caiu-tanto-veja-perguntas-e-respostas.html>>. Acesso em 07 de junho de 2018.

IBP. **PetroQuímica: Edição 50 anos.** Disponível em: <<https://www.ibp.org.br/personalizado/uploads/2015/07/PetroQuimica-50-anos-IBPnov07.pdf>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

LAMARAO, Sérgio Tadeu de Niemeyer; MOREIRA, Regina da Luz. (2003). **Petrobras 50 anos.** Centro de Pesquisa e Documentação Histórica Contemporânea do Brasil. FGV. Disponível em: <<http://cpdoc.fgv.br/producao/dossies/FatosImagens/Petrobras50anos>>. Acesso em 01 de junho de 2018.

MAYERS, Stewart. **Interactions of corporate finance and investment decisions – Implications for capital budgeting.** Journal of Finance 29, Mar. 1974, p. 1-25.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Petrobras arrecada cerca de R\$ 120 bilhões em maior operação de captação do mundo.** Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/noticias/2010/setembro/petrobras-arrecada-cerca-de-r-120-bilhoes-em-maior-operacao-de-captacao-do-mundo>>. Acesso em 03 de junho de 2018.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **Caso Lava Jato: entenda o caso**. Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/para-o-cidadao/caso-lava-jato/entenda-o-caso>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2016). **Adotamos nova política de preços de diesel e gasolina**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/adotamos-nova-politica-de-precos-de-diesel-e-gasolina.htm>>. Acesso em 31 de maio de 2018.

PETROBRAS. (2018). **Assinamos acordo para encerrar Class Action nos EUA**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/assinamos-acordo-para-encerrar-class-action-nos-eua.htm>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2015). **Aumentaremos nossos desinvestimentos para US\$ 13,7 bilhões no biênio 2015 e 2016**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/aumentaremos-nossos-desinvestimentos-para-us-13-7-bilhoes-no-bienio-2015-e-2016.htm>>. Acesso em 03 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2018). **Capital Social**. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/capital-social>>. Acesso em 30 de maio de 2018.

PETROBRAS. (2017). **Concluimos a venda de participação na Nova Transportadora do Sudeste**. 2017. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/concluimos-a-venda-de-participacao-na-nova-transportadora-do-sudeste.htm>>. Acesso em 03 de junho de 2018.

PETROBRAS. **Exploração e Produção de Petróleo e Gás**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/nossas-atividades/areas-de-atuacao/exploracao-e-producao-de-petroleo-e-gas/pre-sal/>>. Acesso em 06 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2018). **Estatuto Social**. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/instrumentos-de-governanca/estatuto-social>>. Acesso em 30 de maio de 2018.

PETROBRAS. (2016). **Nossa produção de petróleo no pré-sal ultrapassa 1 milhão de barris por dia**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/nossa-producao-de-petroleo-no-pre-sal-ultrapassa-1-milhao-de-barris-por-dia.htm>>. Acesso em 06 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2018). **Planos de Negócios e Gestão de 2011-2015, 2012-2016, 2013-2017, 2014-2018, 2015-2019, 2016-2020, 2017-2021 e 2018-2022.** Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/apresentacoes/plano-de-negocios-e-gestao>>. Acesso em 16 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2017). **Produção no pré-sal atingiu 1,45 milhão de barris de petróleo no dia 30 de novembro..** Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/producao-no-pre-sal-atingiu-1-45-milhao-de-barris-de-petroleo-no-dia-30-novembro.htm>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2018). **Quem somos: trajetória.** Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/trajetoria/>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2017). **Recuperamos cerca de R\$ 1,5 bi com Operação Lava Jato.** Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/recuperamos-cerca-de-r-1-5-bi-com-operacao-lava-jato.htm>>. Acesso em 01 de junho de 2018.

PETROBRAS. (2017). **Revisão da política de preços de diesel e gasolina.** Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/revisao-da-politica-de-precos-de-diesel-e-gasolina.htm>>. Acesso em 31 de maio de 2018.

POLÍCIA FEDERAL DO BRASIL. **Imprensa: Lava Jato.** Disponível em: <<http://www.pf.gov.br/imprensa/lava-jato>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

POLÍCIA FEDERAL DO BRASIL. (2017). **PF deflagra 42 fase da Operação Lava Jato.** Disponível em: <<http://www.pf.gov.br/agencia/noticias/2017/07/pf-deflagra-42-fase-da-operacao-lava-jato>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

PRÉ-SAL PETROLEO SA. (2018). **A Pré-Sal Petróleo: Empresa.** Disponível em <<http://www.presalpetroleo.gov.br/ppsa/a-pre-sal-petroleo/empresa>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

SEC, 2008. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2007, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 16 de maio de 2008.



SEC, 2009. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2008, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 22 de maio de 2009.

SEC, 2010. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2009, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 19 de maio de 2010.

SEC, 2011. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2010, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 25 de maio de 2011.

SEC, 2012. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2011, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 30 de março de 2012.

SEC, 2013. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2012, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 26 de abril de 2013.

SEC, 2014. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2013, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 30 de abril de 2014.

SEC, 2015. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2014, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 15 de maio de 2015. 80

SEC, 2016. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2015, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 27 de abril de 2016.

SEC, 2017. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2016, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 26 de abril de 2017.

SEC, 2018. **Formulário FORM-20-F da Petrobras**, referente ao ano fiscal de 2016, conforme arquivado na Securities and Exchange Commission (SEC) no dia 15 de abril de 2018.

SILVA, José Pereira da. (2006). **Análise Financeira das Empresas** (8ª ed.). São Paulo: Editora Atlas.

SILVA, Simone Fioritti. (2017). **Oferta, demanda e tendência do preço internacional do petróleo: uma interpretação à luz da abordagem clássica excedente**. XII Congresso Brasileiro de História econômica & 13ª Conferência Internacional de História de Empresas.

SOUZA, Fernando Rocha. **Impacto do preço do petróleo na política energética mundial**. Dissertação de Mestrado – COPPE, UFRJ, 2006. Disponível em: <[www.ppe.ufrj.br/pppe/production/tesis/souzafr.pdf](http://www.ppe.ufrj.br/pppe/production/tesis/souzafr.pdf)>. Acesso em 02 de junho de 2018.

VALOR ECONÔMICO. 2016. **Bendine renuncia presidência da Petrobras**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4581041/bendine-renuncia-presidencia-da-petrobras>>. Acesso em 02 de junho de 2018.

VERGARA, Sylvia. (2014). **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração** (15ª ed.). Editora Atlas: São Paulo.

VITA, Jonathan Barros; ANDREOTTI, Paulo Antonio Brizzi. 2014. **Petrobras e o preço dos combustíveis: os novos paradigmas da intervenção do Estado na economia**. Scientia Iuris, v.18,n.2, p. 25-54.

## 7. Anexos



### Total proved reserves

	At end 2006	At end 2006	At end 2005	At end 2006			
	Thousands million barrels	Thousands million barrels	Thousands million barrels	Thousands million barrels	Thousands million barrels	Share of total	R/P ratio
US	29.8	29.4	48.0	48.0	5.8	2.8%	10.6
Canada	48.9	179.4	171.5	171.5	27.6	10.0%	106.1
Mexico	48.5	12.8	8.0	8.0	1.1	0.5%	8.0
<b>Total North America</b>	<b>127.2</b>	<b>221.7</b>	<b>227.5</b>	<b>227.5</b>	<b>34.5</b>	<b>13.3%</b>	<b>30.3</b>
Argentina	2.6	2.6	2.4	2.4	0.2	0.1%	10.6
Brazil	8.7	12.2	13.0	12.8	1.8	0.7%	13.3
Colombia	2.8	1.8	2.3	2.0	0.3	0.1%	5.9
Ecuador	3.5	4.5	8.0	8.0	1.2	0.5%	40.1
Peru	0.8	1.1	1.2	1.2	0.1	0.1%	24.0
Trinidad & Tobago	0.7	0.8	0.7	0.2	1	*	6.9
Venezuela	72.7	87.3	300.8	200.9	47.0	17.0%	341.1
Other S. & Cent. America	1.0	0.8	0.5	0.5	0.1	*	18.3
<b>Total S. &amp; Cent. America</b>	<b>20.7</b>	<b>110.9</b>	<b>201.0</b>	<b>207.3</b>	<b>50.0</b>	<b>10.2%</b>	<b>119.9</b>
Azerbaijan	1.3	7.0	7.0	7.0	1.0	0.4%	23.1
Danmark	0.9	1.2	0.5	0.4	0.1	*	8.5
Italy	0.8	0.5	0.8	0.5	0.1	*	18.8
Kazakhstan	5.3	0.0	20.0	30.0	3.0	1.0%	40.0
Norway	11.7	8.5	8.0	7.6	0.9	0.4%	10.4
Romania	1.0	0.5	0.8	0.6	0.1	*	20.7
Russian Federation	113.6	104.0	102.4	108.5	15.0	8.4%	26.6
Turkmenistan	0.5	0.6	0.6	0.6	0.1	*	6.3
United Kingdom	5.0	3.6	2.5	2.5	0.3	0.1%	8.5
Uzbekistan	0.6	0.6	0.8	0.6	0.1	*	23.3
Other Europe & Eurasia	2.4	2.2	2.1	2.1	0.3	0.1%	15.6
<b>Total Europe &amp; Eurasia</b>	<b>142.8</b>	<b>131.6</b>	<b>151.9</b>	<b>181.5</b>	<b>21.8</b>	<b>0.5%</b>	<b>24.9</b>
Iran	30.8	138.4	158.4	158.4	21.8	9.3%	94.1
Iraq	112.0	118.0	102.5	103.0	20.6	9.0%	80.6
Kuwait	96.5	101.6	101.5	101.5	14.0	5.9%	68.0
Oman	5.3	5.6	6.3	5.4	0.7	0.3%	14.8
Qatar	2.7	27.4	26.2	26.2	2.6	1.5%	26.3
Saudi Arabia	261.4	264.3	299.6	266.5	36.6	15.6%	150.0
Syria	2.5	3.0	2.5	2.5	0.3	0.1%	273.2
United Arab Emirates	37.8	37.8	37.8	37.8	13.0	5.7%	65.4
Yemen	2.0	2.8	3.0	3.0	0.4	0.2%	*
Other Middle East	0.2	0.1	0.2	0.2	1	*	2.6
<b>Total Middle East</b>	<b>674.9</b>	<b>754.2</b>	<b>603.0</b>	<b>833.5</b>	<b>110.1</b>	<b>31.7%</b>	<b>59.9</b>
Algeria	10.8	12.3	12.2	12.2	1.5	0.7%	21.1
Angola	3.7	9.0	11.8	11.6	1.6	0.7%	17.5
Chad	-	1.6	1.9	1.5	0.2	0.1%	58.1
Republic of Congo	1.8	1.6	1.8	1.8	0.2	0.1%	18.4
Egypt	3.8	3.7	3.5	3.5	0.5	0.2%	13.7
Equatorial Guinea	0.8	1.8	1.1	1.1	0.1	0.1%	10.7
Gabon	2.8	2.2	2.0	2.0	0.3	0.1%	24.1
Libya	29.5	41.5	48.4	48.4	6.3	2.8%	310.1
Nigeria	20.8	37.2	37.1	37.1	5.0	2.2%	49.3
South Sudan	n/a	n/a	3.5	3.5	0.5	0.2%	80.9
Sudan	0.3	5.0	1.5	1.5	0.2	0.1%	38.6
Tunisia	0.3	0.6	0.4	0.4	0.1	*	18.4
Other Africa	0.7	0.7	3.7	3.7	0.5	0.2%	43.2
<b>Total Africa</b>	<b>74.9</b>	<b>116.9</b>	<b>126.2</b>	<b>129.8</b>	<b>18.9</b>	<b>7.5%</b>	<b>44.3</b>
Australia	3.8	3.5	4.0	4.0	0.4	0.2%	30.3
Brunei	1.1	1.2	1.1	1.1	0.1	0.1%	24.9
China	16.4	20.2	26.7	25.7	3.5	1.5%	17.5
India	5.5	5.7	4.8	4.7	0.6	0.3%	14.9
Indonesia	4.7	4.4	3.8	3.3	0.5	0.2%	10.3
Malaysia	5.0	5.4	3.8	3.6	0.5	0.2%	14.0
Thailand	0.2	0.5	0.4	0.4	1	*	2.3
Vietnam	0.9	3.3	4.4	4.4	0.6	0.3%	36.2
Other Asia Pacific	1.3	1.4	1.3	1.3	0.2	0.1%	12.5
<b>Total Asia Pacific</b>	<b>39.0</b>	<b>45.5</b>	<b>60.8</b>	<b>48.4</b>	<b>8.4</b>	<b>3.0%</b>	<b>16.5</b>
<b>Total World</b>	<b>1148.8</b>	<b>1388.3</b>	<b>1691.8</b>	<b>1709.7</b>	<b>240.7</b>	<b>19.0%</b>	<b>50.8</b>
of which: OECD	161.0	240.2	244.5	244.0	26.6	14.3%	28.8
Non-OECD	987.8	1148.1	1447.0	1465.7	204.1	85.7%	57.9
OPEC	806.0	838.1	1210.3	1220.5	171.2	71.5%	84.7
Non-OPEC	343.8	452.2	481.1	485.2	60.6	29.5%	25.2
European Union*	8.7	8.6	5.2	5.1	0.7	0.3%	9.3
EIS	121.9	121.9	141.1	148.2	20.1	8.7%	28.6
Canadian (including Total)	42.1	173.1	183.3	185.3	28.9		
of which: Under active development	4.2	21.0	24.0	24.0	3.9		
Venezuela/Orinoco Belt	-	7.6	222.3	222.3	35.7		

\*More than 500 years.

†Less than 0.05.

‡Less than 0.001.

§Not available.

¶Excludes Estonia and Latvia in 2006.

**Notes:** Total proved reserves of oil – Generally taken to be those quantities that geological and engineering information indicates with reasonable certainty can be recovered in the future from known reservoirs under existing economic and operating conditions. The data series for total proved oil does not necessarily meet the definitions, guidelines and practices used for determining proved reserves at company level, for instance published by the US Securities and Exchange Commission, nor does it necessarily represent BP's view of proved reserves by country.

**Reserves-to-production (R/P) ratio** – If the reserves remaining at the end of any year are divided by the production in that year, the result is the length of time that those remaining reserves would last if production were to continue at that rate.

**Source of data** – The estimates in this table have been compiled using a combination of (private) confidential sources, publicly data from the OPEC Secretariat, World Oil, Oil & Gas Journal and independent estimates of Russian reserves based on official data and Chinese reserves based on information in the public domain.

**Canadian (including Total)** – Under active development as an official estimate. Venezuelan Orinoco Belt reserves are based on the OPEC Secretariat and government announcements.

**Reserves include gas condensate and natural gas liquids (NGL) as well as crude oil.**

**Shares of total and R/P ratios are calculated using thousand million barrels figures.**

## Anexo 1 – Total de reservas comprobadas

Fonte: BP, 2017.

**Oil: Production in thousands of barrels per day\***

Thousand barrels daily	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Growth rate per annum			Share 2016
											2016	2016-15	2016	
<b>US</b>	6825	6980	6794	7263	7540	7602	8894	10073	11779	12757	<b>12354</b>	-3.2%	0.2%	13.4%
<b>Canada</b>	3028	3290	3207	3002	3332	3515	3740	4000	4271	4389	<b>4460</b>	1.6%	3.7%	4.8%
<b>Mexico</b>	3689	3479	3166	2979	2959	2940	2911	2875	2784	2587	<b>2456</b>	-6.1%	-3.7%	2.7%
<b>Total North America</b>	<b>13542</b>	<b>13828</b>	<b>13166</b>	<b>13244</b>	<b>13811</b>	<b>14057</b>	<b>15644</b>	<b>18048</b>	<b>18833</b>	<b>19723</b>	<b>19270</b>	-2.3%	3.7%	10.9%
Argentina	852	816	803	729	715	690	664	669	641	641	<b>619</b>	-3.3%	-2.7%	0.7%
Brazil	1806	1831	1867	2029	2127	2179	2145	2110	2341	2626	<b>2605</b>	3.2%	4.0%	3.8%
Colombia	529	531	588	671	786	915	944	1031	990	1006	<b>924</b>	-6.1%	6.7%	1.0%
Ecuador	538	513	507	488	488	501	505	527	557	543	<b>545</b>	0.4%	0.2%	0.0%
Peru	118	117	122	147	158	159	154	167	169	145	<b>135</b>	-6.6%	2.6%	0.1%
Trinidad & Tobago	177	154	152	151	145	137	117	115	114	109	<b>96</b>	-11.2%	4.4%	0.1%
Venezuela	3040	3233	3222	3042	2942	2755	2704	2660	2692	2644	<b>2410</b>	-8.9%	-2.2%	2.8%
Other S. & Cent. America	138	139	138	129	134	137	143	148	154	149	<b>139</b>	-7.5%	0.3%	0.2%
<b>Total S. &amp; Cent. America</b>	<b>2992</b>	<b>3234</b>	<b>3160</b>	<b>2989</b>	<b>2944</b>	<b>2736</b>	<b>2726</b>	<b>2607</b>	<b>2699</b>	<b>2761</b>	<b>2474</b>	-3.7%	0.6%	0.1%
Azerbaijan	646	856	865	1014	1023	919	872	877	849	840	<b>826</b>	-1.0%	0.6%	0.6%
Denmark	946	311	267	265	249	225	204	176	167	158	<b>142</b>	-10.2%	-8.4%	0.2%
Italy	120	122	108	95	106	110	112	116	121	115	<b>79</b>	-31.3%	-1.0%	0.1%
Kazakhstan	1370	1415	1465	1609	1675	1684	1664	1737	1710	1695	<b>1672</b>	-1.4%	6.7%	1.8%
Norway	2772	2951	2466	2349	2136	2040	1917	1838	1889	1948	<b>1895</b>	2.4%	-4.1%	2.2%
Romania	105	100	89	84	80	89	83	80	84	83	<b>79</b>	-5.0%	-3.1%	0.1%
Russian Federation	8819	10044	9661	10180	10387	10919	10642	10780	10838	10881	<b>11227</b>	2.2%	1.4%	12.2%
Turkmenistan	187	169	211	214	220	220	220	240	249	261	<b>261</b>	*	3.1%	0.3%
United Kingdom	1659	1651	1549	1469	1356	1112	946	864	852	853	<b>813</b>	5.1%	6.2%	1.1%
Uzbekistan	114	104	102	95	78	77	69	81	59	57	<b>55</b>	-3.1%	6.7%	0.1%
Other Europe & Eurasia	445	442	420	409	394	394	390	397	389	379	<b>367</b>	-3.0%	-1.9%	0.4%
<b>Total Europe &amp; Eurasia</b>	<b>17892</b>	<b>17736</b>	<b>17074</b>	<b>17764</b>	<b>17994</b>	<b>17387</b>	<b>17127</b>	<b>17179</b>	<b>17285</b>	<b>17429</b>	<b>17716</b>	1.4%	*	10.2%
Iran	4292	4359	4421	4202	4117	4405	3819	3619	3723	3927	<b>4660</b>	18.0%	0.6%	0.0%
Iraq	1999	2143	2428	2452	2490	2601	3116	3141	3285	4031	<b>4465</b>	10.8%	8.2%	4.0%
Kuwait	2735	2660	2784	2490	2630	2913	3169	3129	3101	3068	<b>3151</b>	2.7%	1.4%	3.4%
Oman	738	710	757	813	895	885	918	942	943	951	<b>1004</b>	2.4%	2.4%	1.1%
Qatar	1241	1267	1438	1421	1638	1834	1931	1906	1898	1890	<b>1899</b>	0.5%	5.1%	2.1%
Saudi Arabia	10671	10268	10063	9663	10075	11144	11625	11331	11599	11866	<b>12340</b>	3.0%	0.9%	13.4%
Syria	421	404	406	401	399	353	171	99	33	27	<b>25</b>	-7.4%	-24.6%	*
United Arab Emirates	3998	3602	3027	2725	2695	3320	3401	3627	3674	3828	<b>4073</b>	3.7%	3.0%	4.4%
Yemen	387	341	315	307	305	219	174	190	147	44	<b>16</b>	62.7%	-30.2%	*
Other Middle East	182	194	193	192	192	201	194	209	214	213	<b>205</b>	-3.8%	1.4%	0.2%
<b>Total Middle East</b>	<b>25765</b>	<b>25346</b>	<b>25420</b>	<b>24760</b>	<b>25972</b>	<b>29138</b>	<b>28516</b>	<b>29113</b>	<b>29513</b>	<b>30695</b>	<b>31709</b>	5.7%	1.6%	14.0%
Algeria	1675	1952	1969	1775	1699	1642	1537	1495	1589	1658	<b>1576</b>	1.4%	-2.4%	1.7%
Angola	1422	1696	1916	1804	1893	1725	1784	1799	1712	1826	<b>1807</b>	-1.1%	3.6%	2.0%
Chad	183	144	127	119	122	114	101	80	82	72	<b>72</b>	0.0%	-8.2%	0.1%
Republic of Congo	278	224	237	270	314	301	281	290	290	287	<b>238</b>	-7.0%	0.4%	0.3%
Egypt	679	688	719	730	735	714	715	710	714	726	<b>691</b>	-4.8%	0.6%	0.6%
Equatorial Guinea	342	350	347	307	274	252	272	267	281	289	<b>280</b>	-3.1%	-2.1%	0.3%
Gabon	242	246	240	241	249	251	253	252	232	230	<b>227</b>	-1.1%	-1.5%	0.2%
Libya	1815	1820	1820	1651	1658	475	1510	968	496	432	<b>426</b>	-1.4%	-13.0%	0.5%
Nigeria	2423	2214	2199	2189	2171	2408	2370	2270	2347	2329	<b>2053</b>	-11.9%	-0.6%	2.2%
South Sudan	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	31	100	155	148	<b>118</b>	20.0%	n/a	0.1%
Sudan	396	483	457	475	452	391	103	118	120	109	<b>104</b>	-5.0%	-9.4%	0.1%
Tunisia	77	106	88	83	86	78	84	79	73	65	<b>63</b>	-3.3%	-2.0%	0.1%
Other Africa	227	191	184	181	152	209	205	231	236	255	<b>233</b>	-8.7%	3.7%	0.3%
<b>Total Africa</b>	<b>18714</b>	<b>18288</b>	<b>18216</b>	<b>18000</b>	<b>18000</b>	<b>18494</b>	<b>18147</b>	<b>18112</b>	<b>18307</b>	<b>18317</b>	<b>18682</b>	4.9%	-1.7%	8.8%
Australia	632	640	628	607	549	492	479	407	426	393	<b>359</b>	-6.7%	-3.6%	0.4%
Brunei	221	194	176	168	172	165	169	126	126	127	<b>121</b>	-4.6%	4.7%	0.1%
China	3711	3742	3814	3805	4077	4074	4155	4216	4246	4309	<b>3999</b>	-7.2%	1.7%	4.3%
India	760	768	803	818	882	916	906	906	887	876	<b>856</b>	-2.3%	1.7%	0.9%
Indonesia	1018	972	1006	994	1033	962	918	882	852	841	<b>881</b>	4.8%	-2.6%	1.0%
Malaysia	713	742	741	701	717	650	664	621	645	699	<b>705</b>	0.9%	-0.6%	0.6%
Thailand	326	343	360	374	389	419	459	452	490	468	<b>479</b>	2.5%	4.0%	0.6%
Vietnam	354	334	309	341	323	326	357	381	373	363	<b>333</b>	-8.1%	-0.7%	0.4%
Other Asia Pacific	304	319	340	330	315	299	267	272	291	295	<b>278</b>	-6.9%	0.4%	0.3%
<b>Total Asia Pacific</b>	<b>7698</b>	<b>7802</b>	<b>8096</b>	<b>8036</b>	<b>8476</b>	<b>8086</b>	<b>8172</b>	<b>8172</b>	<b>8307</b>	<b>8395</b>	<b>8010</b>	-4.3%	0.5%	8.7%
<b>Total World</b>	<b>62518</b>	<b>62334</b>	<b>62694</b>	<b>61222</b>	<b>63251</b>	<b>64528</b>	<b>66183</b>	<b>66696</b>	<b>66828</b>	<b>67794</b>	<b>62160</b>	0.8%	1.1%	100.0%
of which OECD	19447	19131	18425	18402	18627	18174	19462	20626	22588	23596	<b>23122</b>	-2.0%	1.7%	25.1%
Non-OECD	63072	63203	64469	62790	64724	66452	66701	66070	66236	68108	<b>69038</b>	1.4%	0.9%	74.9%
OPEC	38674	38069	36303	33687	35088	36988	37480	36661	36573	38133	<b>39356</b>	3.2%	0.8%	62.7%
Non-OPEC	46945	47065	46591	47225	48166	48038	48703	50045	52254	53572	<b>52782</b>	-1.5%	1.4%	57.3%
European Union	2484	2418	2258	2119	1981	1720	1528	1434	1412	1508	<b>1466</b>	-1.2%	-5.7%	1.6%
G7	12281	12261	12783	13215	13496	13544	13587	13810	13810	13832	<b>14141</b>	1.5%	1.7%	15.3%

\* Includes crude oil, shale oil, oil sands and NGLs (natural gas liquids - the liquid component of natural gas where this is recovered separately). Excludes liquid fuels from other sources such as biomass and derivatives of coal and natural gas.

\* Less than 0.05%.

n/a Not available.

Note: Annual changes and shares of total are calculated using thousand barrels daily figures.

**Anexo 2 – Produção em milhares de barris por dia.**

Fonte: BP, 2017.

**Oil: Consumption in thousands of barrels per day\***

Thousand barrels daily												Growth rate per annum			Share 2016
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010	2010-15	2016	
US	20687	20690	19400	18771	19180	18882	18480	18961	19106	19531	<b>19631</b>	0.5%	-0.6%	20.3%	
Canada	2275	2342	2205	2173	2305	2380	2340	2383	2372	2280	<b>2343</b>	1.9%	0.1%	2.4%	
Mexico	2019	2067	2064	1990	2014	2043	2063	2030	1943	1933	<b>1888</b>	-2.8%	-0.5%	1.8%	
<b>Total North America</b>	<b>24981</b>	<b>25399</b>	<b>23469</b>	<b>22948</b>	<b>23499</b>	<b>23305</b>	<b>22864</b>	<b>23374</b>	<b>23421</b>	<b>23744</b>	<b>23862</b>	<b>0.4%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>24.5%</b>	
Argentina	474	528	540	532	594	609	638	663	674	692	<b>687</b>	-0.7%	4.4%	0.7%	
Brazil	2100	2313	2485	2502	2721	2839	2901	3110	3238	3170	<b>3018</b>	-4.8%	4.1%	3.1%	
Chile	293	377	350	383	343	371	376	362	321	378	<b>378</b>	0.6%	3.5%	0.4%	
Colombia	237	234	251	232	268	277	297	298	316	333	<b>340</b>	2.3%	3.5%	0.4%	
Ecuador	180	183	188	191	220	226	233	247	260	264	<b>230</b>	-5.8%	4.2%	0.2%	
Peru	147	153	172	178	189	208	213	227	225	240	<b>256</b>	8.8%	4.7%	0.3%	
Trinidad & Tobago	38	43	45	44	40	40	40	45	42	45	<b>44</b>	-3.9%	2.8%	0.1%	
Venezuela	669	640	716	726	729	737	792	782	719	648	<b>611</b>	-5.7%	0.7%	0.6%	
Other S. & Cent. America	1383	1381	1313	1300	1330	1357	1339	1318	1204	1261	<b>1400</b>	1.5%	0.3%	1.5%	
<b>Total S. &amp; Cent. America</b>	<b>3094</b>	<b>2981</b>	<b>3139</b>	<b>3096</b>	<b>3414</b>	<b>3509</b>	<b>3519</b>	<b>3773</b>	<b>3771</b>	<b>3138</b>	<b>3336</b>	<b>-2.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>7.3%</b>	
Austria	291	278	274	264	276	262	259	264	269	269	<b>263</b>	1.6%	-1.0%	0.3%	
Azerbaijan	98	91	74	73	71	89	92	101	98	99	<b>99</b>	0.2%	0.3%	0.1%	
Belarus	176	162	159	182	190	175	211	145	186	198	<b>192</b>	-2.2%	0.3%	0.2%	
Belgium	695	700	731	664	678	637	622	638	638	666	<b>675</b>	1.3%	-0.3%	0.7%	
Bulgaria	105	103	102	91	81	79	82	76	82	92	<b>96</b>	4.0%	-1.1%	0.1%	
Czech Republic	207	205	209	204	195	193	193	184	188	189	<b>178</b>	-6.0%	-1.0%	0.2%	
Denmark	190	191	188	189	171	168	158	158	160	164	<b>164</b>	0.0%	-1.3%	0.2%	
Finland	223	228	223	212	222	204	193	191	183	184	<b>189</b>	2.8%	-2.2%	0.2%	
France	1942	1911	1869	1822	1763	1730	1676	1664	1616	1610	<b>1602</b>	-0.8%	-1.8%	1.7%	
Germany	2009	2080	2002	2009	2445	2368	2356	2406	2348	2340	<b>2334</b>	2.3%	-1.6%	2.6%	
Greece	404	435	414	398	369	348	312	296	294	306	<b>313</b>	2.5%	-2.8%	0.3%	
Hungary	189	188	184	194	148	139	129	129	144	153	<b>154</b>	6.9%	-0.3%	0.2%	
Ireland	191	195	187	166	158	143	135	137	136	142	<b>147</b>	2.0%	-0.9%	0.2%	
Italy	1791	1740	1661	1583	1502	1475	1348	1260	1184	1222	<b>1232</b>	0.9%	-3.8%	1.3%	
Kazakhstan	221	242	241	188	211	244	245	260	265	289	<b>287</b>	-0.6%	4.1%	0.2%	
Lithuania	58	58	53	54	55	53	55	53	53	57	<b>61</b>	6.0%	0.1%	0.1%	
Netherlands	1047	1085	991	971	977	971	928	896	898	835	<b>851</b>	1.0%	-2.2%	0.9%	
Norway	229	237	229	237	235	239	235	243	233	238	<b>242</b>	1.7%	0.8%	0.2%	
Poland	512	531	549	549	578	574	553	520	521	541	<b>569</b>	8.8%	1.1%	0.6%	
Portugal	302	307	291	273	271	255	230	239	238	245	<b>236</b>	-3.5%	-3.1%	0.2%	
Romania	214	218	216	186	184	181	181	179	187	191	<b>197</b>	3.2%	-1.3%	0.2%	
Russian Federation	2762	2780	2861	2775	2878	3074	3119	3138	3288	3137	<b>3202</b>	2.1%	1.7%	3.3%	
Slovakia	72	76	82	79	82	81	74	75	71	77	<b>83</b>	8.5%	-0.4%	0.1%	
Spain	1532	1513	1558	1473	1448	1378	1291	1188	1181	1237	<b>1288</b>	2.5%	-2.8%	1.3%	
Sweden	368	367	350	323	306	312	309	306	308	300	<b>313</b>	4.3%	-1.7%	0.3%	
Switzerland	288	241	258	260	242	235	238	249	224	228	<b>216</b>	-5.2%	-1.3%	0.2%	
Turkey	691	695	686	709	694	673	680	718	741	699	<b>686</b>	-1.7%	2.5%	0.8%	
Turkmenistan	105	111	114	106	118	125	129	137	143	147	<b>148</b>	0.8%	3.0%	0.2%	
Ukraine	308	308	299	282	287	278	267	257	222	198	<b>195</b>	-1.1%	-3.9%	0.2%	
United Kingdom	1813	1752	1720	1646	1623	1590	1533	1516	1511	1565	<b>1537</b>	2.1%	-1.8%	1.7%	
Uzbekistan	103	94	93	99	76	71	63	60	57	57	<b>58</b>	0.8%	-5.7%	0.1%	
Other Europe & Eurasia	699	730	737	720	714	710	682	663	660	663	<b>705</b>	3.2%	-0.1%	0.7%	
<b>Total Europe &amp; Eurasia</b>	<b>30412</b>	<b>29317</b>	<b>29116</b>	<b>28300</b>	<b>29244</b>	<b>28864</b>	<b>28394</b>	<b>28170</b>	<b>28297</b>	<b>28403</b>	<b>28793</b>	<b>1.9%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>13.5%</b>	
Iran	1851	1879	1954	1850	1817	1844	1854	2014	1961	1852	<b>1848</b>	-0.1%	0.9%	1.9%	
Israel	248	262	254	232	241	254	295	247	231	247	<b>251</b>	1.9%	-0.4%	0.2%	
Kuwait	378	383	406	405	470	464	641	512	480	506	<b>499</b>	-1.2%	2.1%	0.6%	
Qatar	137	148	177	173	191	246	257	287	293	316	<b>339</b>	7.5%	11.2%	0.4%	
Saudi Arabia	2274	2407	2622	2614	3218	3288	3462	3470	3728	3888	<b>3996</b>	1.0%	5.8%	4.0%	
United Arab Emirates	539	576	603	595	643	721	765	774	860	925	<b>987</b>	6.7%	6.3%	1.0%	
Other Middle East	1299	1294	1402	1481	1522	1558	1586	1648	1631	1588	<b>1600</b>	0.7%	1.8%	1.7%	
<b>Total Middle East</b>	<b>6729</b>	<b>6949</b>	<b>7418</b>	<b>7779</b>	<b>8702</b>	<b>8942</b>	<b>9740</b>	<b>8940</b>	<b>9180</b>	<b>9300</b>	<b>9431</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>9.8%</b>	
Algeria	258	286	308	327	327	390	370	387	380	425	<b>412</b>	-3.1%	0.5%	0.4%	
Egypt	601	642	688	725	768	725	747	758	808	830	<b>853</b>	2.8%	3.0%	0.9%	
South Africa	528	539	511	507	528	543	554	568	564	583	<b>580</b>	-3.8%	1.2%	0.6%	
Other Africa	1525	1575	1697	1758	1862	1781	1900	2007	2012	2028	<b>2111</b>	4.1%	2.9%	2.2%	
<b>Total Africa</b>	<b>3912</b>	<b>3947</b>	<b>4198</b>	<b>4318</b>	<b>4483</b>	<b>4339</b>	<b>4511</b>	<b>4730</b>	<b>4777</b>	<b>4866</b>	<b>5037</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>5.1%</b>	
Australia	806	835	944	950	967	1096	1036	1046	1046	1039	<b>1036</b>	-0.2%	1.8%	1.1%	
Bangladesh	81	78	77	72	80	104	110	107	116	124	<b>131</b>	5.6%	4.5%	0.1%	
China	7432	7926	7941	8278	8436	9796	10230	10734	11200	11886	<b>12381</b>	3.2%	5.7%	12.8%	
China Hong Kong SAR	339	329	398	328	369	361	344	352	368	388	<b>380</b>	-3.0%	2.8%	0.4%	
India	2737	2941	3077	3237	3319	3488	3686	3727	3848	4164	<b>4489</b>	7.8%	4.8%	4.6%	
Indonesia	1244	1318	1257	1317	1411	1589	1625	1629	1683	1592	<b>1615</b>	1.4%	2.0%	1.7%	
Japan	5173	5013	4845	4387	4442	4442	4702	4516	4703	4139	<b>4037</b>	-2.6%	-2.8%	4.2%	
Malaysia	690	701	672	679	690	728	760	803	802	814	<b>829</b>	1.9%	2.5%	0.9%	
New Zealand	152	154	154	148	150	150	148	151	154	160	<b>164</b>	2.3%	0.6%	0.2%	
Pakistan	354	384	389	415	411	414	407	442	468	505	<b>505</b>	12.0%	5.0%	0.6%	
Philippines	283	295	285	300	319	298	309	322	347	369	<b>434</b>	9.0%	2.4%	0.4%	
Singapore	848	921	975	1049	1157	1208	1202	1225	1268	1338	<b>1382</b>	3.4%	5.3%	1.4%	
South Korea	2320	2399	2398	2330	2370	2394	2458	2450	2404	2577	<b>2763</b>	7.2%	1.1%	2.9%	
Taiwan	1051	1110	1085	1020	1045	983	983	1010	1032	1040	<b>1046</b>	0.6%	-0.1%	1.1%	
Thailand	999	1030	1018	1065	1122	1185	1250	1259	1311	1355	<b>1382</b>	2.0%	2.9%	1.4%	
Vietnam	254	283	350	313	357	389	389	371	380	407	<b>431</b>	6.0%	4.7%	0.4%	
Other Asia Pacific	322	350	333	355	389	405	416	436	458	491	<b>512</b>	4.2%	4.6%	0.5%	
<b>Total Asia Pacific</b>	<b>29190</b>	<b>29947</b>	<b>29907</b>	<b>28287</b>	<b>27909</b>	<b>28920</b>	<b>30337</b>	<b>30426</b>	<b>31190</b>	<b>32484</b>	<b>33577</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.9%</b>	<b>34.6%</b>	
<b>Total World</b>	<b>95777</b>	<b>97181</b>	<b>95078</b>	<b>89891</b>	<b>88722</b>	<b>89728</b>	<b></b>								

Capital Social	2017	
	31/12/2017	%
<b>Ações Ordinárias</b>	<b>7.442.454.142,00</b>	<b>100%</b>
União Federal	3.740.470.811,00	50,26%
BNDESPar	11.700.392,00	0,16%
BNDES	734.202.699,00	9,87%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	241.340.371,00	3,24%
Fundo de Participação Social - FPS	6.000.000,00	0,08%
Fundo Soberano - FFIE	0	0%
ADR Nível 3	1.407.071.968,00	18,91%
FMP - FGTS Petrobras	194.211.116,00	2,61%
Estrangeiros (Resolução nº 2.689 C.M.N)	791.808.657,00	10,64%
Demais pessoas físicas e jurídicas (1)	315.648.128,00	4,24%
<b>Ações Preferenciais</b>	<b>5.602.042.788,00</b>	<b>100,00%</b>
União Federal	0	0%
BNDESPar	1.250.053.496,00	22,31%
BNDES	161.596.958,00	2,88%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	61.401.782,00	1,10%
Fundo de Participação Social - FPS	0	0,00%
Fundo Soberano - FFIE	0	0,00%
ADR, Nível 3 e Regra 144 -A	779.393.294,00	14%
Estrangeiros (Resolução nº 2.689 C.M.N)	1.570.229.792,00	28,03%
Demais pessoas físicas e jurídicas (1)	1.779.367.466,00	31,76%
<b>Capital Social</b>	<b>13.044.496.930,00</b>	<b>100,00%</b>
União Federal	3.740.470.811,00	28,67%
BNDESPar	1.261.753.888,00	9,67%
BNDES	895.799.657,00	7%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	302.742.153,00	2,32%
Fundo de Participação Social - FPS	6.000.000,00	0,05%
Fundo Soberano - FFIE	0	0,00%
ADR (Ações ON e PN)	2.186.465.262,00	16,76%
FMP - FGTS Petrobras	194.211.116,00	1,49%
Estrangeiros (Resolução nº 2.689 C.M.N)	2.362.038.449,00	18%
Demais pessoas físicas e jurídicas	2.095.015.594,00	16,06%

#### Anexo 4 – Composição do Capital Social da Petrobras

Fonte: Petrobras, 2018.

Nº	Nome ANP do Poço	Campo	Bacia
1	7JUB34HESS	Jubarte	Campos
2	9LL12DRJS	Lula	Santos
3	7SPH1SPS	Sapinhoá	Santos
4	9LL2RJS	Lula	Santos
5	7LL31DRJS	Lula	Santos
6	7LL48DRJS	Lula	Santos
7	7LL27RJS	Lula	Santos
8	7SPH6SPS	Sapinhoá	Santos
9	7LL84DRJS	Lula	Santos
10	7SPH7DSPS	Sapinhoá	Santos
11	7LL28DRJS	Lula	Santos
12	9BRSA928SPS	Sapinhoá	Santos
13	4BRSA711RJS	Lula	Santos
14	7SPH2DSPS	Sapinhoá	Santos
15	9LL20DRJS	Lula	Santos
16	7LL36ARJS	Lula	Santos
17	7SPH8SPS	Sapinhoá	Santos
18	7LL3DRJS	Lula	Santos
19	7LL73DRJS	Lula	Santos
20	7LL79DRJS	Lula	Santos
21	7LL51RJS	Lula	Santos
22	3BRSA496RJS	Lula	Santos
23	8LL81DRJS	Lula	Santos
24	7JUB58DPAESS	Jubarte	Campos
25	7JUB44ESS	Jubarte	Campos
26	7LL22DRJS	Lula	Santos
27	3BRSA788SPS	Sapinhoá	Santos
28	7JUB57DPAESS	Jubarte	Campos
29	7RO41DRJS	Roncador	Campos
30	9LL6ARJS	Lula	Santos

**Anexo 5 – 30 Poços com Maior Produção de Petróleo**

Fonte: ANP/SDP/Sigep